


# **Yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussäätelyn uudistamista selvittäneen asiantuntijatyöryhmän selvitys**

---


## KUVAILULEHTI

<b>Julkaisija</b> Sosiaali- ja terveysministeriö	<b>Julkaisun päivämäärä</b> 31.3.2010				
<b>Tekijät</b> Yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussääntelyn uudistamista selvittävä asiantuntijatyöryhmä Puheenjohtaja Lauri Koivusalo Pääsihteeri Mikko Huimala Sihteeri Harri Isokorpi	<b>Toimeksiantaja</b> Sosiaali- ja terveysministeriö <b>HARE-numero ja toimielimen asettamispäivä</b> STM066:00/2009, 20.5.2009				
<b>Julkaisun nimi</b> Yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussääntelyn uudistamista selvittäveen asiantuntijatyöryhmän selvitys					
<b>Tiivistelmä</b> Sosiaali- ja terveysministeriö asetti 20.5.2009 kaksi työryhmää (laaja-alainen ja asiantuntijatyöryhmä) selvittämään yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussääntelyn uudistustarpeita ottaen huomioon syksyllä 2008 alkanut finanssi- ja talouskriisi. Asiantuntijatyöryhmän tehtäväksi asetettiin (1) selvittää työeläkelaitosten vakavaraisuusmekanismin ja vastuuvelan kattamista koskevan sääntelyn muutostarpeet; (2) arvioida eläkelaitosten sijoitustoimintaa ja vakavaraisuutta koskevan määräaikaisen lainsäädännön vaikutuksia ja voimassaoloajan päättymisen seurauksia ja tehdä tarvittavat muutosehdotukset; ja (3) selvittää työeläkelaitosten sijoittamisen valvontakäytäntöjen mahdollisia kehittämistarpeita.  Selvityksen jaksossa 1 on tiivistelmä työryhmän ehdotuksista ja niiden jatkovalmistelusta ja voimaantuloajankohdista. Selvityksen jaksossa 2 esitetään keskeisiä lähtökohtia työeläkejärjestelmän sijoitus- ja vakavaraisuussääntelylle ja sen uudistamiselle. Jaksossa 3 arvioidaan nykyisen vakavaraisuusmekanismin uudistamistarpeita ja esitetään tarvittavia lyhyen ja pitkän ajanjakson uudistuksia. Jaksossa 4 arvioidaan katesäännösten kehittämistarpeita ja esitetään tarvittavia uudistuksia. Jaksossa 5 esitetään muutoksia, jotka mahdollistavat työeläkelaitosten siirtymisen käypiin arvoihin tilinpäätöksessä varojen arvostamisen osalta. Jaksossa 6 ehdotetaan eräitä muutoksia työeläkelaitosten sääntelyyn niiden riskinkantokyvyn vahvistamiseksi. Jaksossa 7 ehdotetaan työeläkelaitosten sijoittamistoiminnan valvonta- ja hallintokäytäntöjen kehittämistä rinnakkain Solvenssi II –uudistusten kanssa.  Ehdotetuilla työeläkelaitosten riskinkantokykyä parantavilla uudistuksilla tuetaan työeläkelaitosten mahdollisuutta tuottohakuiseen sijoitustoimintaan lähivuosien mahdollisen hitaan talouskasvun aikana. Vakavaraisuussääntelyn uudistamista koskevilla ehdotuksilla parannettaisiin työeläkelaitosten sijoitustoiminnan riskien arviointia muun ohella siten, että vakavaraisuusvaatimukset kuvaisivat aiempaa tarkemmin työeläkelaitosten todellista sijoitusriskiä. Katesäännösten kehittämisehdotuksilla mahdollistettaisiin työeläkelaitoksille aiempaa joustavampi sijoitustoiminta. Työeläkelaitosten hallintoa ja valvontaa koskevilla ehdotuksilla tarkennetaan työeläkelaitosten sisäistä valvontaa Solvenssi II-direktiivin mukaisilla keinoilla. Finanssivalvonnalle ehdotetaan samalla eräitä uusia toimivaltuuksia ja työeläkelaitoksien raportointia valvojalle sekä markkinoille täsmennetään.					
<b>Asiasanat</b> Työeläkejärjestelmä					
<b>Bibliografiset tiedot</b> Sosiaali- ja terveysministeriön selvityksiä 2010:14 ISBN 978-952-00- (nid.), ISBN 978-952-00- 2990-6 (PDF) ISSN 1236-2115 (painettu), ISSN 1797-9897 (verkkojulkaisu) URN:ISBN:978-952-00- 2990-6 http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-00- 2990-6	<b>Muut tiedot</b> www.stm.fi/julkaisut <table><tr><td><b>Kokonaissivumäärä</b> 140</td><td><b>Kieli</b> Suomi</td></tr><tr><td><b>Hinta</b> - €</td><td><b>Luottamuksellisuus</b> Julkinen</td></tr></table>	<b>Kokonaissivumäärä</b> 140	<b>Kieli</b> Suomi	<b>Hinta</b> - €	<b>Luottamuksellisuus</b> Julkinen
<b>Kokonaissivumäärä</b> 140	<b>Kieli</b> Suomi				
<b>Hinta</b> - €	<b>Luottamuksellisuus</b> Julkinen				
<b>Tätä julkaisua myy ja välittää</b> Yliopistopainon kirjamyynä, <a href="http://kirjakauppa.yliopistopaino.fi/books@yliopistopaino.fi">http://kirjakauppa.yliopistopaino.fi/books@yliopistopaino.fi</a> 00014 HELSINGIN YLIOPISTO Puhelin (09) 7010 2363 tai (09) 7010 2366 Fax (09) 7010 2374	<b>Kustantaja</b>  SOSIAALI- JA TERVEYSMINISTERIÖ				

## PRESENTATIONSBLAD

<b>Utgivare</b> Social- och hälsovårdsministeriet	<b>Utgivningsdatum</b> 31.3.2010				
<b>Författare</b> Sakkunnigarbetsgruppen med uppgift att utreda behovet av att reformera solvensregleringen i fråga om arbetspensionssystemet för privata branscher Ordförande Lauri Koivusalo Generalsekreterare Mikko Huimala Sekreterare Harri Isokorpi	<b>Uppdragsgivare</b> Social- och hälsovårdsministeriet <b>Projektnummer och datum för tillsättandet av organet</b> STM066:00/2009, 20.5.2009				
<b>Publikationens titel</b> Rapport av sakkunnigarbetsgruppen med uppgift att utreda behovet av att reformera solvensregleringen i fråga om arbetspensionssystemet för privata branscher					
<b>Referat</b> Social- och hälsovårdsministeriet tillsatte 20.5.2009 två arbetsgrupper (en bred och en sakkunnigarbetsgrupp) för att utreda behovet av att reformera solvensregleringen i fråga om arbetspensionssystemet för privata branscher med beaktande av den finans- och ekonomiska kris som började hösten 2008. Sakkunnigarbetsgruppen hade till uppgift att (1) utreda behovet av att ändra regleringen av arbetspensionsanstaltarnas solvensmekanism och täckning av ansvarsskulden; (2) utvärdera effekterna av den tidsbestämda lagstiftningen om pensionsanstaltarnas placeringsverksamhet och solvens och konsekvenserna av att giltighetstiden upphör samt att lägga fram behövliga förslag till ändringar; och (3) att utreda eventuella behov av att utveckla tillsynspraxis för arbetspensionsanstaltarnas placeringsverksamhet.  I avsnitt 2 i rapporten ingår ett sammandrag av arbetsgruppens förslag samt hur deras beredning ska fortsätta och datum för ikraftträdande. Avsnitt 3 behandlar centrala utgångspunkter för regleringen av placeringsverksamhet och solvens inom arbetspensionssystemet och för dess reform. I avsnitt 4 utvärderas behovet av att reformera den nuvarande solvensmekanismen och föreslås behövliga reformer på kort och lång sikt. I avsnitt 5 utvärderas behovet av att utveckla bestämmelserna om täckning och föreslås behövliga reformer. I avsnitt 6 föreslås ändringar som gör det möjligt för arbetspensionsanstaltarna att i sina bokslut övergå till verkliga värden i fråga om värderingen av tillgångar. I avsnitt 7 föreslås vissa ändringar i regleringen av arbetspensionsanstaltarna för att stärka deras riskhanteringsförmåga. I avsnitt 8 föreslås att tillsyns- och förvaltningspraxisen i fråga om arbetspensionsanstaltarnas placeringsverksamhet ska utvecklas sida vid sida med Solvens II-reformerna.  De föreslagna reformerna för att förbättra arbetspensionsanstaltarnas riskhanteringsförmåga stöder deras möjligheter till avkastningsfokuserad placeringsverksamhet vid eventuell långsam tillväxt inom de närmaste åren. Förslagen till att reformera solvensregleringen syftar till att förbättra utvärderingen av riskerna i arbetspensionsanstaltarnas placeringsverksamhet bl.a. så att solvenskraven ska bättre än hittills avspeglar arbetspensionsanstaltarnas verkliga placeringsrisk. Förslagen till att utveckla bestämmelserna om täckning syftar till att möjliggöra flexibla placeringsverksamhet för arbetspensionsanstaltarna. Förslagen som gäller arbetspensionsanstaltarnas administration och övervakning preciserar och utvidgar arbetspensionsanstaltarnas interna tillsyn genom de medel som ingår i Solvens II-direktivet. Det föreslås ytterligare att Finansinspektionen ska få vissa nya befogenheter och att arbetspensionsanstaltarnas rapportering till övervakaren och marknaden ska preciseras, att arbetspensionsanstaltarna ska publicera mer detaljerade ekonomiska uppgifter än hittills och att arbetspensionsanstaltarna bl.a. ska övergå till att använda verkliga värden i sina bokslut.					
<b>Nyckelord</b> arbetspensionssystem					
<b>Bibliografiska data</b> Social- och hälsovårdsministeriets rapporter 2010:14 ISBN 978-952-00- (inh.), ISBN 978-952-00-2990-6 (PDF) ISSN 1236-2115 (print), ISSN 1797-9897 (online) URN:ISBN 978-952-00-2990-6 <a href="http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-00-2990-6">http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-00-2990-6</a>	<b>Ovriga uppgifter</b> <a href="http://www.stm.fi/svenka">www.stm.fi/svenka</a> <table><tr><td><b>Sidoantal</b> 1 4 0</td><td><b>Språk</b> finska</td></tr><tr><td><b>Pris</b> - €</td><td><b>Sekretessgrad</b> Offentlig</td></tr></table>	<b>Sidoantal</b> 1 4 0	<b>Språk</b> finska	<b>Pris</b> - €	<b>Sekretessgrad</b> Offentlig
<b>Sidoantal</b> 1 4 0	<b>Språk</b> finska				
<b>Pris</b> - €	<b>Sekretessgrad</b> Offentlig				
<b>Distribution och försäljning</b> Universitetstryckeriets bokförsäljning <a href="http://kirjakauppa.yliopistopaino.fi/books@yliopistopaino.fi">http://kirjakauppa.yliopistopaino.fi/books@yliopistopaino.fi</a> PB 4 (Berggatan 3 A) FI-00014 HELSINGFORS UNIVERSITET Tfn (09) 7010 2363 eller (09) 7010 2366 Fax (09) 7010 2374	<b>Förlag</b>  SOCIAL- OCH HÄLSOVÅRDSMINISTERIET				

**DOCUMENTATION PAGE**

<b>Publisher</b> Ministry of Social Affairs and Health, Finland	<b>Date</b> 31st March 2010	
<b>Authors</b> Expert Working Group for a reform of the solvency regulation regarding the private-sector earnings-related pensions scheme Chair: Lauri Koivusalo General Secretary: Mikko Huimala Secretary: Harri Isokorpi	<b>Commissioned by</b> Ministry of Social Affairs and Health	
	<b>Date of appointing the organ</b> STM066:00/2009, 20.5.2009	
<b>Title of publication</b> Report of the Expert Working Group for a reform of the solvency regulation regarding the private-sector earnings-related pensions scheme		
<b>Summary</b> <p>The Ministry of Social Affairs and Health set up on 20 May 2009 two working groups (a broad-based and an expert working group) to investigate the need for reform of the solvency regulation applied to the private-sector earnings-related pension scheme taking into account the financial and economic crisis that started in autumn 2008. The Expert Working Group was assigned to (1) investigate the need for amendment of the regulation applied to the authorised pension providers', i.e. employee pension institutions', solvency mechanism and covering of their technical provisions; (2) estimate the impacts of the temporary legislation regarding pension institutions' investment operations and solvency, as well as consequences of the end of period of validity, and to put forward proposals for necessary amendments; and (3) to investigate development needs related to the supervision of employee pensions institutions' investments.</p> <p>Section 2 of the report includes a summary of the working group's proposals and their further elaboration and dates of entry into force. Section 3 presents the major starting points for the investment and solvency regulation regarding the earnings-related pension scheme and for its reform. Section 4 deals with the need to reform the present solvency mechanism and proposes short- and long-term reforms that are needed. Section 5 deals with the need to develop the provisions on assets covering technical provisions and gives proposals for necessary reforms. Section 6 puts forward amendments that make it possible for employee pension institutions to start using current values in their annual accounts in regard to the valuation of assets. Section 7 proposes a number of amendments to the regulation of employee pension institutions in order to strengthen their risk-bearing capacity. And finally, section 8 proposes development of the supervision and administration practices in regard to employee pension institutions' investment operations in parallel with the Solvency II reforms.</p> <p>The proposed reforms to improve the risk-bearing capacity of employee pension institutions enhance these pension institutions' possibilities for making profit-oriented investments during the slow economic growth envisaged for the next few years. The proposals for reforming solvency regulation aim to improve the analysis of employee pension institutions' risks e.g. so that the solvency requirements will reflect better than before the real investment risk of employee pension institutions. The purpose of the proposals for developing the provisions on assets covering technical provisions is to enable more flexible investment operations for employee pension institutions. The proposals regarding the administration and supervision of employee pension institutions specify and expand the internal supervision of employee pension institutions by methods in accordance with Solvency II Directive. At the same time, some new powers are proposed for the Financial Supervisory Authority and the rules on reporting by the employee pension institutions to the supervisor and the market are specified</p>		
<b>Key words</b> earnings-related pensions scheme		
<b>Bibliographic data</b> Reports of the Ministry of Social Affairs and Health 2010:14 ISBN 978-952-00- (pb), ISBN 978-952-00-2990-6 (PDF) ISSN 2136-2115 (print), ISSN 1797-9897 (online) URN:ISBN:978-952-00-2990-6 http://urn.fi/URN:978-952-00-2990-6	<b>Other information</b> www.stm.fi/	
	<b>Number of pages</b> 1 4 0	<b>Language</b> Finnish
<b>Distribution and sales</b> Helsinki University Print Bookstore <a href="http://kirjakauppa.yliopistopaino.fi/books@yliopistopaino.fi">http://kirjakauppa.yliopistopaino.fi/books@yliopistopaino.fi</a> P.O. Box 4 (Vuorikatu 3 A) FI-00014 HELSINKI UNIVERSITY, FINLAND Tel +358 9 7010 2363 or +358 9 7010 2366 Fax +358 9 7010 2374	<b>Price</b> -€	<b>Publicity</b> Public
	<b>Financier</b>  MINISTRY OF SOCIAL AFFAIRS AND HEALTH	

Sosiaali- ja terveysministeriölle

Sosiaali- ja terveysministeriö asetti 20.5.2009 kaksi työryhmää (laaja- alainen ja asiantuntijatyöryhmä) selvittämään yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussäätelyn uudistustarpeita ottaen huomioon syksyllä 2008 alkanut finanssi- ja talouskriisi. Työryhmien on lisäksi valmisteltava tarvittavat muutosesitykset ministeriölle. Työryhmän asettamispäätös on kokonaisuudessaan selvityksen liitteenä (liite 1).

Asiantuntijatyöryhmän tehtäväksi asetettiin

- 1) selvittää työeläkelaitosten *vakavaraisuusmekanismin ja vastuuvelan kattamista* koskevan säätelyn muutostarpeet;
- 2) arvioida eläkelaitosten sijoitustoimintaa ja vakavaraisuutta koskevan *määräaikaisen lainsäädännön vaikutuksia ja voimassaoloajan päättymisen seurauksia ja tehdä tarvittavat muutosehdotukset*; ja
- 3) selvittää työeläkelaitosten *sijoittamisen valvontakäytäntöjen* mahdollisia kehittämistarpeita.

Selvitysten perusteella asiantuntijatyöryhmän tuli valmistella ehdotus yksityisen sektorin työeläkejärjestelmää koskevaksi säätelyn uudistamiseksi hallituksen esityksen muodossa.

Asiantuntijatyöryhmä luovutti kohdan 2 mukaisen selvityksen sosiaali- ja terveysministeriölle 1.10.2009 (liite 2). Asiantuntijatyöryhmä esittää seuraavassa kohtien 1 ja 3 mukaiset selvitykset. Siltä osin kuin työryhmä on päätenyt ehdottamaan muutoksia voimassaolevaan lainsäädäntöön toteutettavaksi lyhyellä aikavälillä, ehdotus on oheistettu selvitykseen hallituksen esityksen muodossa (liite 3). Eräät lyhyen aikavälin ehdotukset vaativat lisäselvittämistä työryhmän arvion mukaan syksyllä 2010. Pidemmällä aikajänteellä toteutettavien ehdotusten osalta työryhmä esittää ehdotuksensa siitä, missä aikataulussa ja minkälaisella lisäselvittämällä nämä ehdotukset olisivat toteutettavissa.

Selvityksen jaksossa 1 on tiivistelmä selvityksen ehdotuksista ja niiden jatkovalmistelusta ja voimaantuloajankohdista. Selvityksen jaksossa 2 esitetään keskeisiä lähtökohtia työeläkejärjestelmän sijoitus- ja vakavaraisuussäätelylle ja sen uudistamiselle. Jaksossa 3 arvioidaan nykyisen vakavaraisuusmekanismin uudistamistarpeita ja esitetään tarvittavia lyhyen ja pitkän ajanjakson uudistuksia. Jaksossa 4 arvioidaan katesäännösten kehittämistarpeita ja esitetään tarvittavia uudistuksia. Jaksossa 5 esitetään muutoksia, jotka mahdollistavat työeläkelaitosten siirtymisen käypiin arvoihin tilinpäätöksessä varojen arvostamisen osalta. Jaksossa 6 ehdotetaan eräitä muutoksia työeläkelaitosten säätelyyn niiden riskinkantokyvyn vahvistamiseksi. Jaksossa 7 ehdotetaan työeläkelaitosten sijoitustoiminnan valvonta- ja hallintokäytäntöjen kehittämistä rinnakkain Solvenssi II –uudistusten kanssa.

Työryhmän puheenjohtajana toimi varatuomari Lauri Koivusalo. Varapuheenjohtajana toimi johtaja Antero Kiviniemi sosiaali- ja terveysministeriöstä. Työryhmän jäseninä toimivat ylimatemaatikko Leena Väänänen, johtaja Heli Backman ja matemaatikko Pirjo Moilanen sosiaali- ja terveysministeriöstä, finanssineuvos Tuulia Hakola-Uusitalo (24.11.2009 saakka) ja finanssineuvos Heikki Solttila

valtiovarainministeriöstä (24.11.2009 alkaen), osastopäällikkö Jukka Vesala ja johtava neuvonantaja Hely Salomaa Finanssivalvonnasta, asiantuntija Vesa Rantahalvari Elinkeinoelämän keskusliitto EK:sta (1.2.2010 saakka), asiantuntija Antti Tanskanen Elinkeinoelämän keskusliitto EK:sta (1.2.2010 alkaen), johtaja Markku Salomaa palkansaajien keskusjärjestöjen edustajana, vanhempi ekonomisti Pertti Pylkkönen Suomen Pankista, toimitusjohtaja Jukka Rantala Eläketurvakeskukselta, Työeläkevakuuttajat TELA:n edustajat johtaja Hanna Hiidenpalo, aktuaarijohtaja Pasi Mustonen ja varatoimitusjohtaja Jaakko Tuomikoski. Työryhmän pääsihteerinä toimi asianajaja Mikko Huimala. Sihteerinä toimi matemaatikko Harri Isokorpi sosiaali- ja terveysministeriöstä.

Työryhmä on saanut selvitystyötään varten taustaselvityksiä Työeläkevakuuttajat TELA ry:ltä ja Finanssivalvonnalta. Työryhmä kokoontui 32 kertaa.

Saatuaan työnsä päätökseen työryhmä luovuttaa selvityksensä kunnioittavasti sosiaali- ja terveysministeri Liisa Hyssälälle.

Lauri Koivusalo

Antero Kiviniemi

Leenä Väänänen

Heli Backman

Pirjo Moilanen

Heikki Solttila

Jukka Vesala

Hely Salomaa

Antti Tanskanen

Markku Salomaa

Pertti Pylkkönen

Jukka Rantala

Hanna Hiidenpalo

Pasi Mustonen

Jaakko Tuomikoski

Mikko Huimala

Harri Isokorpi

# YKSITYISTEN ALOJEN TYÖELÄKEJÄRJESTELMÄN VAKAVARAISUUSSÄÄNTELYN UUDISTAMISTA SELVITTÄVÄN ASiantuntijatyöryhmän selvitys

<b>1 Tiivistelmä asiantuntijatyöryhmän ehdotuksista.....</b>	<b>9</b>
<b>2 Työeläkelaitosten vakavaraisuuden sekä riskinkantokyvyn sääntely ja niiden kehittäminen .....</b>	<b>11</b>
2.1 Riskin kantaminen työeläkejärjestelmässä.....	11
2.2 Vakavaraisuussäännökset ja niiden vaikutukset maksutasoon.....	12
2.3 Vakavaraisuussäännökset työeläkelaitosten sijoitustoiminnan valvonnassa.....	13
2.4 Vakavaraisuussäännösten turvaavuustaso.....	15
2.5 Työeläkelaitosten vakavaraisuusmekanismin kehitysvaiheet .....	15
2.6 Määräaikaiset vakavaraisuussäännökset .....	19
2.7 EU:n lainsäädäntökehitys – Solvenssi II.....	20
<b>3 Vakavaraisuusmekanismin uudistaminen.....</b>	<b>22</b>
3.1 Nykytila .....	22
3.2 Havaitut kehityskohteet .....	24
3.3 Ehdotukset vakavaraisuusmekanismin uudistamiseksi.....	24
3.3.1 Pitkä aikaväli .....	24
3.3.2 Lyhyt aikaväli .....	26
3.3.2.1 Vakavaraisuuden raportointi yksinomaan todellisen riskin mukaan.....	26
3.3.2.2 Eräiden johdannaisten käyttöä koskevien rajoitusten täsmentäminen .....	26
3.3.2.3 Osaketuottosidonnaisen vastuuvelan osuuden sääntelyn tarkistaminen.....	27
3.3.2.4 Lyhytaikaisten joukkovelkakirjalainojen luokittelun muuttaminen.....	28
3.3.2.5 Joukkovelkakirjojen luokittelu luottoluokituksen mukaan .....	28
3.3.2.6 Vakavaraisuusluokittelun parametrien päivittäminen .....	29
3.3.2.7 Sijoitusten luokittelukäytännön yhdenmukaistaminen.....	29
3.3.2.8 Ylikatteen siirto eläkesäätiön tai eläkekassan toimintapääomaan.....	30
<b>4 Katesäännösten kehittäminen.....</b>	<b>31</b>
4.1 Nykytila .....	31
4.2 Pitkä aikaväli .....	32
4.3 Lyhyt aikaväli .....	33
4.3.1 Julkisen kaupankäynnin määritelmän tarkentaminen .....	33
4.3.2 Sijoitukset muihin kuin ETA- ja OECD valtioihin ja erinäiset sijoitukset .....	34
4.3.3 Sijoitukset yhteen yhteisöön .....	35
4.3.4 Sijoitukset vakuudettomiin velkasitoumuksiin .....	37
4.3.5 Kateluettelon säilyttämistä koskevan säännöksen uudistaminen .....	38
<b>5 Käypiin arvoihin siirtyminen varojen osalta työeläkelaitosten tilinpäätöksessä .....</b>	<b>38</b>
5.1 Nykytila .....	38
5.2 Ehdotus käypiin arvoihin siirtymisestä varojen arvostuksen osalta.....	39
5.3 Lyhyt aikaväli .....	40
5.4 Pitkä aikaväli .....	41
<b>6 Riskinkantokyvyn vahvistaminen .....</b>	<b>42</b>
6.1 Lähtökohtia .....	42
6.2 Puskureiden käytön tehostaminen.....	46
6.3 Muut toimintapääomaan hyväksyttävät erät .....	47
6.4 Täydennyskertoimen määrittäminen neljännesvuosittain .....	48
6.5 Vakavien markkinahäiriötilanteiden hallinta .....	49
6.6 Vastuuvelan määräytyminen markkinaehtoisesti.....	52
6.7 Vastuuvelan tuottovaatimuksen osaketuottosidonnaisuuden aste .....	52
<b>7 Työeläkelaitosten valvontakäytäntöjen kehittäminen.....</b>	<b>53</b>
7.1 Nykytila .....	53
7.2 Työryhmän ehdotukset .....	53

## **LIITTEET**

**1 Työryhmien asettamispäätös 20.5.2009**

**2 Asiantuntijatyöryhmän selvitys määräaikaishain vaikutuksista, voimassaolon päättymisestä ja tarvittavista muutoksista 1.10.2009**

**3 Asiantuntijatyöryhmän ehdotus hallituksen esitykseksi vakavaraisuus- ja katesäännösten kehittämiseksi 31.3.2010**

**4 Nykyisen vakavaraisuuskehikon kehittäminen 31.3.2010**

**5 Solvenssi II:een perustuva vakavaraisuusmekanismi 31.3.2010**

**6 Työeläkejärjestelmän hallinnon ja valvonnan kehittäminen Solvenssi II:n mukaisilla keinoilla 31.3.2010**



## 1 Tiivistelmä asiantuntijatyöryhmän ehdotuksista

Yksityisten alojen työeläkejärjestelmän voimassa oleva vakavaraisuussäntely perustuu vuonna 1997 voimaan tulleeseen kokonaisuudistukseen, jota vuonna 2007 kehitettiin edelleen niin sanotun sijoitusuudistuksen yhteydessä. Muutoksilla saatettiin työeläkelaitosten vakavaraisuusvaatimukset riippumaan sijoitusten riskillisyydestä ja parannettiin työeläkelaitosten riskinkantokykyä. Sijoitusuudistuksen yhteydessä arvioitiin laajasti yksityisten alojen työeläkejärjestelmään liittyvän sijoitus-toiminnan riskinoton merkitystä ja vaikutuksia.<sup>1</sup>

Sijoitusmarkkinoilla on tapahtunut merkittäviä muutoksia vuoden 2007 jälkeen. Kansainvälisten finanssimarkkinoiden kriisiytymisen ja sitä seuranneen taloustaantumisen seurauksena vuonna 2008 kaikkien eri sijoitusomaisuuslajien arvot alenivat voimakkaasti. Erilajisten sijoitusten negatiivinen arvonkehitys oli voimakasta eikä sijoitusten hajauttamisesta ollut vastaavaa hyötyä kuin aikaisemmin. Tämä johti tilanteeseen, jossa työeläkelaitosten olisi tullut myydä riskipitoisimpia sijoituksiaan vakavaraisuuttaan parantaakseen. Myynnit olisivat toteutuneet ajankohtana, jolloin sijoitusten arvot olivat historiallisen matalalla. Tämän välttämiseksi yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussäntöjä muutettiin 22.12.2008 voimaan tulleella lailla siten, että työeläkelaitosten vakavaraisuuden laskentasääntöjä muutettiin ja toimintapääoman vähimmäismäärän laskennassa ei huomioida sijoitusten riskillisyyttä. Työryhmän ehdotuksen mukaisesti hallitus on helmikuussa 2010 esittänyt kyseisen määräaikaisen lainsäädännön voimassaolon jatkamista vuoden 2012 loppuun saakka.<sup>2</sup>

Määräaikaisella vakavaraisuuslainsäädännöllä kyettiin tehokkaasti estämään finanssikriisin aiheuttaman sijoitusomaisuuden arvonalentumisesta muutoin todennäköisesti seuranneet sijoitusomaisuuden myynnit. Työeläkelaitosten vuonna 2009 toteutuneet sijoitustuotot ovat nostaneet työeläkelaitosten vakavaraisuutta merkittävästi.

Työryhmän tässä selvityksessä esittämät ehdotukset työeläkelaitosten vakavaraisuussäntelyn parantamiseksi on työryhmän arvion mukaan perusteltua saattaa voimaan kolmessa eri vaiheessa.

*Ensimmäisessä vaiheessa* voimaan saatettaisiin sellaiset nopeasti toteutettavissa olevat parannukset nykyiseen vakavaraisuussäntelyyn, jotka on ollut mahdollista laatia hallituksen esityksen muotoon tämän selvityksen liitteeksi (liite 3). Eräät ehdotukset vaativat teknisiä lisäselvityksiä, jotka voitaisiin toteuttaa mahdollisuuksien mukaan syksyn 2010 aikana. Tämä työ ehdotetaan toteutettavaksi virkatyönä yhteistoiminnassa työeläkelaitosten ja työmarkkinajärjestöjen edustajien kanssa. Mikäli ministeriö katsoo mahdolliseksi, nämä lisäselvitystä vaativat ehdotukset voitaisiin sisällyttää edellä mainittuun hallituksen esitykseen.

Ensimmäisen vaiheen ehdotukset annettaisiin edellä sanotun valmistelun jälkeen eduskunnan käsiteltäväksi yhtenä kokonaisuutena syksyn 2010 aikana. Jos lisävalmistelua vaativia ehdotuksia ei ole käytettävissä olevan ajan puitteissa mahdollista kaikilta osin sisällyttää hallituksen esitykseen, työryhmä ehdottaa, että hallituksen esitys annettaisiin joka tapauksessa eduskunnalle käsiteltäväksi vielä näillä valtiopäivillä.

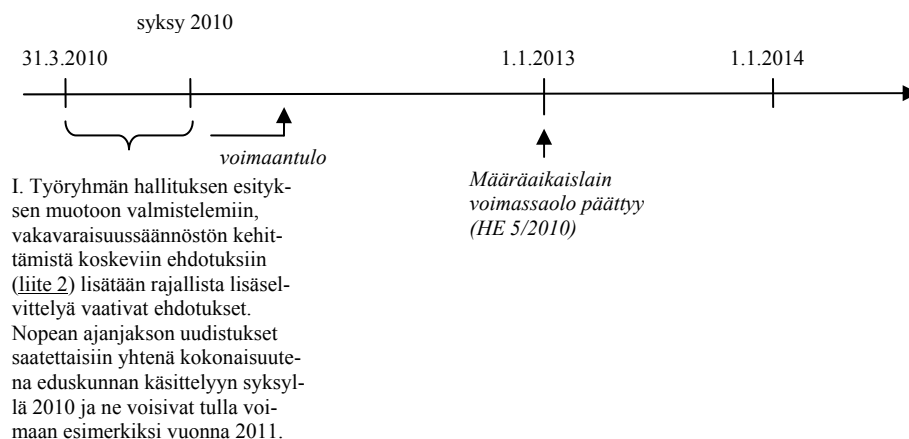
Ensimmäisen vaiheen ehdotuksilla ei ole vaikutusta syyskuussa 2008 säädetyn ja vuoden 2012 loppuun saakka voimassaolevaksi ehdotetun määräaikaislain sisältöön. Ensimmäisen vaiheen ehdotukset ovat:

<sup>1</sup> Työeläkejärjestelmän sijoitustoimintaa koskeva selvitys (<http://www.tela.fi/data/userpdf/Sijoitusselvitys.pdf>).

<sup>2</sup> HE 5/2010 vp.

- Nopeasti toteutettavissa olevat parannukset nykyiseen vakavaraisuusmekanismiin (jakso 3.3.2);
- Katesäännösten nopeasti toteutettavat parannukset (jakso 4.3);
- Muutokset verolainsäädäntöön, jotka poistavat nykyisissä säännöksissä olevat eräät ongelmat kirjanpidon ja verotuksen suhteen sekä mahdollistavat siirtymisen varojen osalta käypä-arvoiseen arvostamiseen tilinpäätöksessä (jakso 5.3); ja
- Täydennyskertoimen määrittäminen neljännesvuosittain (jakso 6.4).

Ajallisesti ensimmäisen vaiheen muutokset voisivat tulla voimaan niin pian kuin mahdollista:

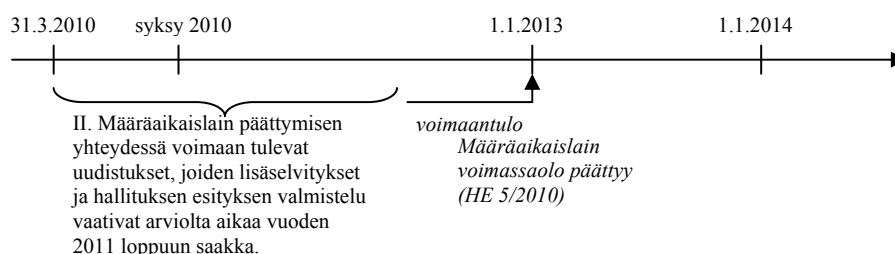


Toisessa vaiheessa voimaan saatettaisiin sellaiset muutokset, joiden valmistelu vaatii lisäselvittämistä ja jotka olisi perusteltua saada voimaan edellä mainitun määräaikalain voimassaolon päättyessä 1.1.2013. Määräaikalaki toimii siten siirtymäkautena toisen vaiheen ehdotuksille.

Toisen vaiheen ehdotuksia ovat:

- Käypiin arvoihin siirtyminen varojen osalta työeläkelaitosten tilinpäätöksessä (jakso 5.4);
- Työeläkelaitosten riskinkantokyvyn vahvistaminen puskureiden käytön tehostamisella ja eräillä toimintapääomaerillä (jaksot 6.2 ja 6.3);
- Poikkeuksellisten tilanteiden hallintaan tarkoitettut erilliset vakavaraisuussäännöt (jakso 6.5); ja
- Työeläkelaitosten uudet sijoitustoiminnan hallinto- ja valvontasäännökset (jakso 7).

Ajallisesti toisen vaiheen ehdotukset tulisivat voimaan määräaikalain päättymisen yhteydessä:

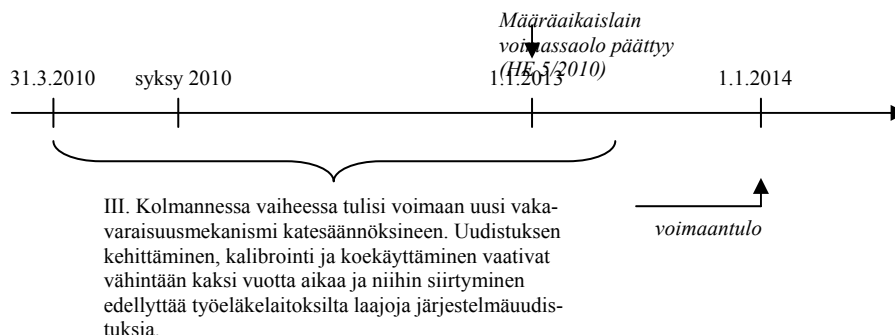


Kolmannessa vaiheessa saatettaisiin voimaan sellaiset uudistukset, joiden valmistelu ei edellä sanotussa aikataulussa ole työryhmän arvion mukaan mahdollista. Näitä uudistuksia ovat vakavaraisuusmekanismien ja katesäännösten pitkän ajanjakson uudistukset (jaksot 3.3.1 ja 4.2).

Työryhmän arvion mukaan nykyisillä vakavaraisuus- ja katesäännöksillä on mahdollista toimia laajaan uudistukseen saakka etenkin, jos edellä 1 ja 2 vaiheessa ehdotetut muutokset tulevat voimaan

arvioidussa aikataulussa. Uuden vakavaraisuuskehikon laadinta, vaihtoehtojen vertailu, parametrien kalibroinnit sekä koelaskelmat ja -käyttö vaativat arviolta aikaa noin kaksi vuotta. Tämän jälkeen kaikkien työeläkelaitosten on mukautettava riskienhallinta- ja vakavaraisuuslaskentajärjestelmänsä uusien sääntöjen mukaisiksi.

Ajallisesti kolmannen vaiheen ehdotukset tulisivat voimaan vuonna 2014:



Ehdotetuilla työeläkelaitosten riskinkantokykyä parantavilla uudistuksilla tuetaan työeläkelaitosten mahdollisuutta tuottohakuiseen sijoitustoimintaan lähivuosien mahdollisen hitaan talouskasvun aikana. Vakavaraisuussääntelyn uudistamista koskevilla ehdotuksilla parannettaisiin työeläkelaitosten sijoitustoiminnan riskien arviointia muun ohella siten, että vakavaraisuusvaatimukset kuvaisivat aiempaa tarkemmin työeläkelaitosten todellista sijoitusriskiä. Katesäännösten kehittämisehdotuksilla mahdollistettaisiin työeläkelaitoksille aiempaa joustavampi sijoitustoiminta. Työeläkelaitosten hallintoa ja valvontaa koskevilla ehdotuksilla tarkennetaan työeläkelaitosten sisäistä valvontaa Solvenssi II-direktiivin mukaisilla keinoilla. Finanssivalvonnalle ehdotetaan samalla eräitä uusia toimivaltuuksia ja työeläkelaitoksilta edellytetään aiempaa yksityiskohtaisempien taloudellisten tietojen julkistamista ja muun ohella työeläkelaitosten tilinpäätöksissä ehdotetaan siirtymistä käypiin arvoihin.

## 2 Työeläkelaitosten vakavaraisuuden sekä riskinkantokyvyn sääntely ja niiden kehittämisen

### 2.1 Riskin kantaminen työeläkejärjestelmässä

Sijoitustoimintaan liittyy aina riskejä. Sijoitusriskillä tarkoitetaan yleisesti sitä, että sijoituksen tuotto alittaa vastuuvelan tuottovaateen. Suuremman tuotto-odotuksen sijoituksiin liittyy keskimääräistä enemmän riskiä. *Vakuutusriskejä* ovat muun muassa elinajan satunnaisuuteen ja työkyvyn menettämiseen liittyvät riskit ja tärkeimmät *sijoitusriskit* ovat sijoitusten arvoon ja tuottoon liittyvät riskit. Huomattava osa TyEL-järjestelmästä perustuu jakojärjestelmään, mistä seuraa niin sanottu *järjestelmäriski*: Suomen kansantalouden heikko kehitys vaikeuttaisi järjestelmän rahoittamista.<sup>3</sup>

TyEL-järjestelmän rahoitus perustuu osittaiseen ennalta rahastointiin. Laki määrittelee ne eläkkeen osat, joista kukin yksittäinen eläkelaitos on vastuussa. Näitä ns. rahastoituja eläkkeen osia on vanhuuseläkkeissä, työkyvyttömyyseläkkeissä ja työttömyyseläkkeissä. Vastuuvelka lasketaan näistä

<sup>3</sup> Sijoitusriskin kohdistuminen riippuu etuuskien määrittelytavasta. Näin ollen, jos sijoitusriski toteutuu merkittävässä määrin, se kohdistuu etuusperusteisessa (*defined benefit*) järjestelyssä vakuutusmaksun maksajiin. Nämä joutuvat maksamaan enemmän vakuutusmaksuja, jos sijoitustuotot jäävät ennakoitua pienemmiksi. Vakuutusmaksun maksajina ovat useimmiten työnantajat ja/tai vakuutetut itse. Jos kyseessä on maksuperusteinen (*defined contribution*) järjestely, sekä vakuutus- että sijoitusriskin kantavat vakuutetut, sillä riskin toteutuessa eläke-edut pienentyvät. TyEL on etuusperusteinen järjestelmä.

eläkkeen osista henkilötasolla ja laskennassa käytetään 3 prosentin diskonttokorkoa. Vanhuuseläkkeiden rahastoituja osia korotetaan lisäksi eläkevastuiden täydennyskerrointa vastaavalla vanhuus-, työkyvyttömyys- ja työttömyyseläkevastuiden tuotolla, mahdollisilla erikseen sovituilla lisätäydennyksillä maksutason kehityksen pitämiseksi vakaana ja määrällä, joka vastaa 53 vuotta täyttäneiden vakuutettujen maksun työntekijäosuuden korotuksena saatuja työeläkemaksuja sekä eläkelaitosten osaketuottosidonnaisen lisävakautusvastuun yhteismäärän ylitteellä<sup>4</sup> (*iv-korotukset*). Eläkelaitoksen rahastoon siirtovelvoitteen keskeisimmät elementit ovat rahastokorko (3 %), täydennyskerroin ja kymmenesosa osaketuottokertoimesta.

Rahastoitujen eläkkeen osien osalta työeläkevakuutuslaitokset ovat sijoitusriskin ensisijaisena kantajana vakuutetuissa järjestelyissä. Eläkesäätiössä riski voi siirtyä työnantajan kannettavaksi korkeamman kannatusmaksun muodossa. Vastaavasti TyEL-vakuutuksessa sijoitusriskin toteutuminen heijastuu työnantajiin pienentyvien asiakashyvitysten muodossa.

Tarkasteltaessa työeläkelaitosten sijoitustoimintaa pidemmällä aikavälillä ja koko järjestelmän kannalta, sijoitusriskin kantavat nykyiset ja tulevat vakuutusmaksun maksajat. Mikäli eläkelaitosten sijoitustoiminta valtaosin onnistuu, eläkevastuiden täydennyskerroin on mahdollista pitää korkeahkona osaketuottosidonnaisen lisävakautusvastuun puskuroidessa osakemarkkinoiden arvovaihtelua, jolloin työeläkemaksun nousupaine pitkällä aikavälillä vähenee.

Työeläkelaitosten sijoitus- ja vakavaraisuussääntöjä arvioitaessa on olennaista huomioida, että sijoitusriskillä on työeläkkeiden rahoituksen kannalta kaksijakoinen olemus. Yhtäältä työeläkelaitosten sijoitustoiminta voi ylimitoitettuna riskinoton ja epäsuotuisten olosuhteiden yhteisvaikutuksena epäonnistua. Toisaalta riskin voi muodostaa myös tuottotason jääminen pitkällä aikavälillä joko riskin kaihtamisen tai epäonnistuneiden säästöjen johdosta matalammaksi kuin mitä olisi ollut mahdollista saavuttaa. Kummassakin tapauksessa riskin ensisijaisena kantajana ovat vakuutusmaksun maksajat. Suomen kansantalouden suorituskyky asettaa rajoituksia sille, kuinka korkeaksi työeläkemaksu on mahdollista korottaa. Näin ollen sijoitusriski voi pahimmillaan kohdistua vakuutettuihin ja eläkkeensaajiin eläke-etuuksien huononemisen muodossa riippumatta siitä, realisoituuko se epäonnistumisten vai liiallisen varovaisuuden johdosta liian mataliksi jäävinä tuottoina.

Sosiaaliturvajärjestelmissä kansantalouden kehitys muodostaa järjestelmätason riskin. TyEL:ssä tämänkin riskin ensisijaiset kantajat ovat työeläkemaksun maksajat. Mikäli järjestelmäriski realisoituisi niin huomattavana, että etuuksia olisi leikattava, riskinkantajina ovat myös vakuutetut ja eläkkeensaajat. Työeläkelaitosten sijoitustoiminnan ja vakavaraisuuden sääntelyssä on siten löydettävä ratkaisut, joiden nojalla työeläkelaitokset voivat harjoittaa sijoitustoimintaa, jonka tuotot voivat muodostua pitkällä aikavälillä mahdollisimman hyviksi. Tämä vähentää järjestelmäriskin mahdollisen realisoitumisen seurauksia.

## 2.2 Vakavaraisuussäännökset ja niiden vaikutukset maksutasoon

Vakavaraisuussäännöstö, eläkevastuiden täydennyskertoimen määräytymismekanismi ja niiden perusteeksi valittu riskitaso muodostavat nykyisin ne reunaehdot, joiden puitteissa työeläkevakuutuslaitokset hakevat parasta mahdollista tuottoa.

Kaikissa tekniikoissa maksutasovaikutuksen määräävät seuraavat kolme tekijää:

1. paljonko vanhuuseläkemaksuna kerätään;

<sup>4</sup> Jos eläkelaitosten osaketuottosidonnaisten lisävakautusvastuiden yhteismäärä on suurempi kuin viisi prosenttia eläkelaitoksen vakavaraisuuslaskennan perusteena olevasta vastuuvälästä/eläkevastuusta, ylittävä osuus käytetään vanhuuseläkevastuun täydentämiseen.

2. miten nämä varat tuottavat ollessaan eläkelaitoksissa; ja
3. miten varojen tuotto siirretään maksettaviin rahastoituihin vanhuuseläkkeisiin.

**Vaikutukset maksutasoon.** Vanhuuseläkemaksu mitoitetaan vastaamaan etuuden rahastoidun osan 0,5 %-yksikön vuotuista kertymistä ikävälillä 18–54 käyttäen 3 prosentin diskonttokorkoa.

Ne eläkkeiden osat, joita ei ole ennalta rahastoitu, kustannetaan jakojärjestelmällä. Jakojärjestelmä rahoitetaan yksityisten alojen työeläkejärjestelmässä vuotuisella työeläkemaksun tasausosalla. Sijoituksista saatavien tuottojen maksutasovaikutuksia arvioitaessa on siten olennaista, miten tuotot ohjataan maksettavien vanhuuseläkkeiden rahastoitujen osien kasvattamiseen. Rahastoitujen eläkkeen osien kasvaessa yhteisesti kustannettavat eläkkeen osat jäävät pienemmiksi, jolloin tarve maksun keräämiseen pienenee. Rahastoihin siirrettävän määrän ohella maksuun vaikuttaa siirron eläkeläji- ja ikäluokkakokhtainen kohdistaminen. Työryhmän tehtävänannon ulkopuolelle on rajattu edellä sanottujen tekijöiden 1 ja 3 arviointi, joten tässä selvityksessä on keskitytty arvioimaan sitä, vastaavatko nykyiset säännöt parhaalla mahdollisella tavalla edellä sanottua tekijää 2 eli eläkevarojen tuottavuutta niiden ollessa työeläkelaitosten sijoitettavana ja miltä osin näitä säännöksiä olisi mahdollista kehittää.

*Sijoitus- ja vakavaraisuussäännösten kehittämisessä keskeistä on se, että säännöt mahdollistavat työeläkelaitoksien harjoittaa mahdollisimman tuottavaa sijoitustoimintaa valitulla turvaavuustasolla yli sijoitusmarkkinoiden ja talouden syklien. Sijoitus- ja vakavaraisuussäännökset vaikuttavat eläkelaitosten mahdollisuuksiin ja halukkuuteen ottaa riskiä. Esimerkiksi siirto rahastoihin helpottaa maksunkorotuspainetta, mutta samalla pienentää vastaavalla määrällä toimintapääomaa eli sijoitustoiminnan riskipuskuria. Sijoitusriskiin liittyvä toimintapääoman tarve riippuu myös siitä, millä menettelytavalla ja millä aikataululla saadut sijoitustuotot tai niiden kertymät useammalta vuodelta otetaan huomioon rahastoon siirrettävässä määrässä.*

**Vaikutukset maksutason alennuksiin.** Työeläkevakuutusyhtiöiden työntekijän eläkelain nojalla määräytyvän vakuutusmaksun vuosittaisten alennuksien (niin sanottujen *asiakashyvitysten*) enimmäismäärä lasketaan työeläkevakuutusyhtiön vakavaraisuuden (toimintapääoman) ja hoitokustannusylijäämän perusteella.<sup>5</sup> Mitä suurempi on työeläkelaitoksen toimintapääoma, sitä suuremmat ovat kyseisen laitoksen mahdollisuudet jakaa asiakashyvityksiä.

Asiakashyvitykset lasketaan vakuutuksenottajien (työnantajat) osalta vakuutuskohtaisesti. Työntekijöiden maksuosuuden laskennassa huomioidaan TyEL:n keskimääräinen asiakashyvitys. Myös muiden lakien alaisten työntekijöiden maksuosuus on sidottu TyEL-työntekijöiden maksuosuuteen. Asiakashyvitysten tason nousu alentaa työnantajan työeläkevakuutusmaksua ja työntekijöiden maksuosuutta siten, että vaikutus tulee puoliksi kummallekin. Hyvitystason laskiessa vaikutus on päinvastainen. Asiakashyvitykset ovat myös yksi työeläkevakuutusyhtiöiden harvoista kilpailukeinoista.

### 2.3 Vakavaraisuussäännökset työeläkelaitosten sijoitustoiminnan valvonnassa

Eläkelaitoksen toimintapääomalla (TPO) tarkoitetaan sitä määrää, jolla eläkelaitoksen varojen on katsottava ylittävän yhtiön velat. Lainsäädännössä toimintapääoman riittävyttä mitataan vakavaraisuusrajan (VVR) avulla.

<sup>5</sup> Työeläkevakuutusyhtiön enimmäissiirto asiakashyvityksiin määräytyy yhtiön toimintapääoman ja hoitokustannusylijäämän perusteella siten, että enimmäissiirto on vuodessa 1,1 % toimintapääomasta lisättynä enintään puolella hoitokustannusylijäämästä. Vuosina 2007–2011 työeläkevakuutusyhtiö voi harkintansa mukaan soveltaa enimmäissiirtona 1,2 % toimintapääomasta ja 25 % hoitokustannusylijäämästä.

Vakavaraisuusraja vaikuttaa muiden säännösten kautta esimerkiksi eläkelaitoksen mahdollisuuteen jakaa asiakashyvityksiä ja velvollisuuteen laatia tervehdyttämissuunnitelma sekä viime kädessä velvollisuuteen asettaa yhtiö selvitystilaan. Vakavaraisuusraja vaikuttaa myös toimintapääoman tasoon eläkelaitosten välisissä vakuutuskannan ja vakuutustoiminnan luovutuksissa ja vastaanottamisissa.

Valvontaviranomaisen kannalta vakavaraisuusraja vaikuttaa erilaisten eläkelaitoskohtaisten valvontatoimenpiteiden suorittamiseen. Lisäksi eläkelaitosten yhteenlasketun vakavaraisuuden perusteella voidaan tarkastella eläkejärjestelmän kollektiivista riskinkantokykyä.

Vakavaraisuusraja on määritelty työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain (TVYL) 17 §:ssä (8.12.2006/1120) seuraavasti:

”Työeläkevakuutusyhtiön toimintapääoman vähimmäismäärä on kaksi kolmasosaa vakavaraisuusrajasta. Vakavaraisuusraja määritellään riskiteoreettisesti vastaamaan yhden vuoden toimintapääoman tarvetta ottaen huomioon sijoitusten jakautuminen eri omaisuuslajeihin. Vakavaraisuusrajan laskemisesta säädetään tarkemmin eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta annetussa laissa.”

*Vakavaraisuusrajan ensisijaisena merkityksenä voidaan pitää sen vaikutusta työeläkevakuutusyhtiöiden valvonnalle.* Vakavaraisuusrajasta johdetut lakiin (TVYL 20 §) perustuvat valvontarajat<sup>6</sup> ja niistä ensivaiheessa seuraavat velvoitteet voidaan tiivistää seuraavasti:

- Jos toimintapääoma on pienempi kuin toimintapääoman vähimmäismäärä (2/3 vakavaraisuusrajasta), Finanssivalvonnalle on viipymättä toimitettava hyväksyttäväksi taloudellisen aseman tervehdyttämissuunnitelma;
- Jos toimintapääoma lisättynä tasoitusvastuun alarajan ylittävällä osalla on pienempi kuin vakavaraisuusraja, Finanssivalvonnalle on viipymättä toimitettava hyväksyttäväksi taloudellisen aseman tervehdyttämissuunnitelma; ja
- Jos toimintapääoma on pienempi kuin ½ toimintapääoman vähimmäismäärästä eli 1/3 vakavaraisuusrajasta (aikaisemmin käytetystä takuumäärän käsitteestä luovuttu, vaikka sitä vastaava toimintapääoman valvonnallinen sääntely säilynyt), Finanssivalvonnalle on viipymättä toimitettava hyväksyttäväksi lyhyen aikavälin rahoitussuunnitelma.

Lisäksi vakavaraisuusrajasta on johdettu seuraavia rajoitteita:

- Jos työeläkevakuutusyhtiön toimintapääoma on pienempi kuin vakavaraisuusraja, siirto ositettuun lisävakuutusvastuuseen on kielletty (TVYL 18 §); ja
- Työeläkevakuutusyhtiö ei saa jakaa voittoa, jos sen toimintapääoma on pienempi kuin vakavaraisuusraja (TVYL 23 §).

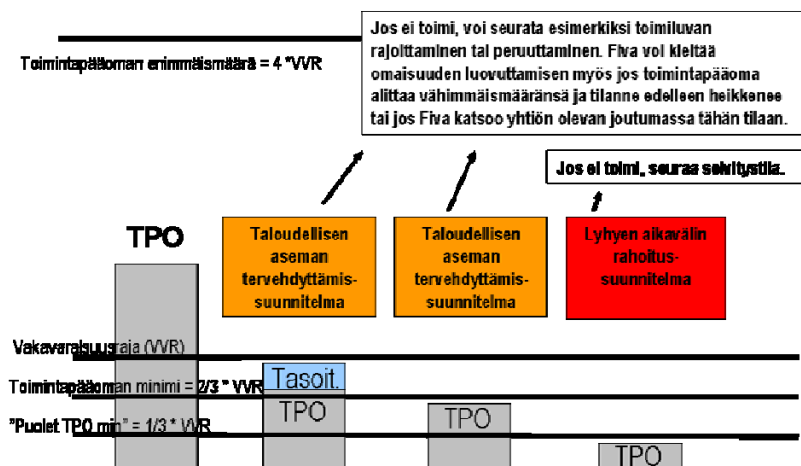
Vakuutusyhtiölain selvitystilaa ja konkurssia koskevat säännökset viittaavat myös vakavaraisuusraja koskevaan säännökseen. Lain mukaan työeläkevakuutusyhtiö on asetettava selvitystilaan ja purettava, jos yhtiön toimintapääoma on pienempi kuin puolet TVYL 17 §:n mukaisesta vähimmäismäärästä eikä tilannetta ole korjattu vakuutusyhtiölain asettamassa määräajassa. Valtioneuvosto voi työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain nojalla rajoittaa työeläkevakuutusyhtiön toimilupaa tai peruuttaa sen, jos yhtiö ei ole kyennyt sille asetetussa määräajassa suorittamaan TVYL 20 §:ssä tar-

<sup>6</sup> HE 77/2006:ssa valvontarajoista käytetään käsitettä ’vakavaraisuusmekanismin hälytysjärjestelmä’.

koitetussa taloudellisen aseman tervehdyttämissuunnitelmassa tai lyhyen aikavälin rahoitussuunnitelmassa esitettyjä toimenpiteitä.

Vakavaraisuussäännösten sisältämien valvontarajojen alittumisesta aiheutuvia seurauksia työeläkevakuutusyhtiölle voidaan havainnollistaa seuraavasti:

### Toimintapääoman rajat



## 2.4 Vakavaraisuussäännösten turvaavuustaso

Vakuutuksenantaja on TyEL-vakuutuksessa vastuussa vain eläke-etuuden rahastoidusta osuudesta. Ennalta rahastoimattomista eläkkeiden osista eläkelaitokset vastaavat yhteisesti, mikä käytännössä tarkoittaa sitä, että ne kustannetaan vuosittain työeläkevakuutusmaksun tasaosalla.

Yhteisvastuusta työeläkelaitoksen konkurssissa on säädetty työntekijän eläkelain 181 §:ssä. Jos eläkelaitoksen konkurssin vuoksi eläke jää kokonaan tai osin turvaamatta, muut eläkelaitokset vastaavat niistä yhteisesti vakuutettujen työansioiden mukaisessa suhteessa. Toisin sanoen työeläkevakuutuslaitoksen menettäessä kykynsä huolehtia velvoitteistaan eläkkeensaajat eivät välittömästi kärsi minkäänlaisia menetyksiä. Jos laitoksen toiminta lakkautettaisiin esimerkiksi konkurssin seurauksena ja sen varat eivät kattaisi vastuita, katevaja täydennettäisiin eläkelaitosten kesken yhteisvastuullisesti vakuutusmaksuilla.

*Vakavaraisuussäännökset eivät vain turvaa vakuutettujen etuuksia, vaan niiden tarkoituksena on toimia keikkona, jonka avulla hajautetussa ja yhteisvastuuseen perustuvassa järjestelmässä puututaan tarvittaessa valvonnan keinoin liialliseen riskinottoon. Vakavaraisuusvaatimusten on perustuttava kunkin eläkelaitoksen omaan riskiprofiiliin kilpailukentän tasapuolisena säilyttämiseksi.*

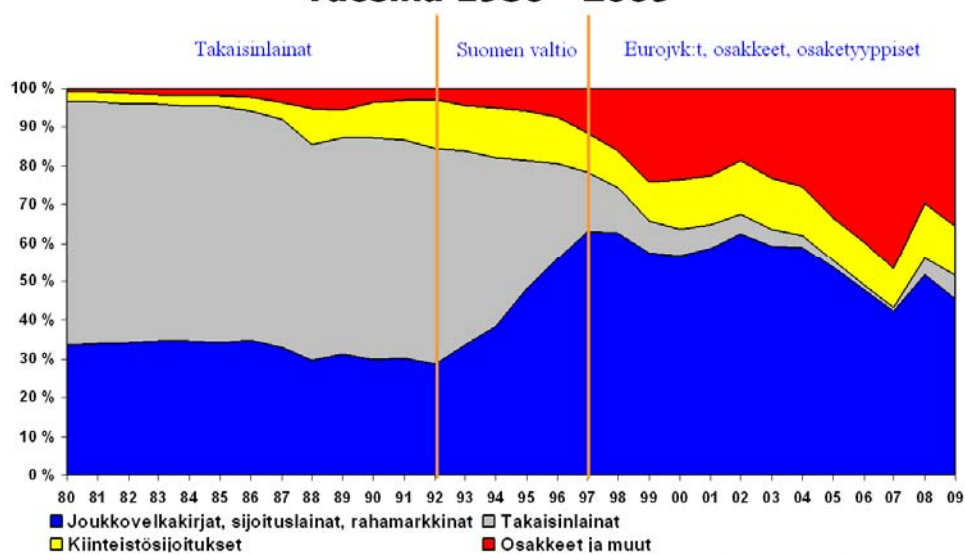
Työeläkelaitosten vakavaraisuusvaatimukset on tällä hetkellä asetettu 2,5 prosentin konkurssitodennäköisyyteen yhden vuoden aikaperiodilla. Työeläkejärjestelmän turvaavuustason asettamisella määritetään myös sijoitustoiminnan tuotto-odotus. Sijoitustoiminnan tuotoilla on puolestaan vaikutusta siihen, missä määrin vakuutusmaksuja on kerättävä etuuksien kattamiseksi. Kun työryhmän tehtävänannon ulkopuolella ovat maksu- ja etuustasoihin liittyvät tarkastelut, on selvitystyö perustunut sille lähtökohdalle, että työeläkejärjestelmän turvaavuuden ja tuotto-odotuksen tasoon ei ehdotetuilla muutoksilla vaikuteta.

## 2.5 Työeläkelaitosten vakavaraisuusmekanismin kehitysvaiheet

Työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnassa asiakasyrityksille suuntautuneet suorat lainat olivat ylivoimaisesti merkittävimmissä roolissa aina 1990-luvulle saakka. Vuoteen 1992 asti niiden yh-

teenlaskettu osuus oli 80–90 prosenttia koko sijoituskannasta. Muut sijoitukset olivat joukkolainoja, kiinteistöjä ja pieneltä osin myös osakkeita.

### Työeläkeyhtiöiden sijoitusten jakautuminen vuosina 1980 - 2009



Vuodet 1980-1996 kirjanpitoarvoilla, 1997-1998 siirtymä, 1999 alkaen markkina-arvot Lähde: Työeläkevakuuttajat TELA ry

Yhtäältä pääomamarkkinoiden vapautuminen ja toisaalta 1990-luvun syvä lama vaikuttivat siihen, että takaisinlainauksen ja sijoituslainauksen kysyntä laski voimakkaasti. Vuoden 1996 loppuun mennessä näiden yhteenlaskettu osuus oli laskenut noin kolmasosaan sijoituskannasta. Lamaan liittyvä Suomen valtion lainanottotarve merkitsi, että puutetta korvaavista sijoituskohteista ei syntynyt, ja joukkolainasalkun osuus nousi vuoden 1996 loppuun mennessä noin puoleen. Valtaosa joukkolainoista oli valtion obligatioita.

Sanottua sijoitusrakennetta ei pidetty pitkällä aikavälillä tarkoituksenmukaisena: eläkerahastoinnilla rahoitettiin suurelta osin valtion lainanottotarvetta. Korvaavien sijoitusten etsiminen oli tarpeen ajatellen valtion lainanottotarpeen mahdollista supistumista ja suureen joukkolainasalkkuun sisältyvää korkoriskiä. Työeläkejärjestelmän peruslinjauksissa 1960-luvun alussa takaisinlainausoikeudella oli merkittävä rooli. Perusteluna oli, että sen kautta rahastoituvat varat palaavat takaisin elinkeinoelämän käyttöön ja siten tukevat työeläkejärjestelmän maksupohjaa. Suoran lainakysynnän supistuessa samaa tavoitetta palvelisi oman pääoman ehtoinen sijoitustoiminta eli sijoitukset osakkeisiin. Myös yritysten liikkeelle laskemat joukkolainat ovat käyttökelpoisia sijoitusinstrumentteja tähän tarkoitukseen, mutta niitä ei tuolloin ollut tarjolla suuria määriä.

Tärkeänä lähtökohtana 1990-luvun loppupuolen työeläkejärjestelmän uudistushankkeessa oli eläkesijoitusten tuoton parantaminen. Korkean inflaation vuosina työeläkerahastojen reaalityttö oli ajoittain jäänyt negatiiviseksi. Tätä ei tuolloin pidetty suurena epäkohtana, koska 1990-luvulla työnantajat maksoivat koko työeläkemaksun ja saivat hyödykseen lainojen negatiivisen reaalikoron tuoman hyödyn. Kun suurempi osa sijoituksista suuntautui muualle kuin TEL-vakuutuksenottajayrityksiin, tuottonäkökulma sai enemmän painoa. Sijoitustuottojen parantaminen alentaa työeläkemaksun korotuspainetta, ja on eläkkeellesiirtymisen myöhentämisen ohella toinen tärkeä keino tähän vaikuttamiseen. Kun osakesijoitusten pitkän aikavälin keskituotto on sekä teorian että empiirisen kokemuksen valossa olennaisesti korkeampi kuin korkoinstrumenttien, myös tuottojen parantamistavoite edellytti, että mahdollisuuksia osakesijoittamiseen lisättäisiin.



Työeläkejärjestelmän sijoitusten tuotto-odotuksen kehittämisen esteenä oli kuitenkin 1990-luvun puolivälissä työeläkelaitosten matala vakavaraisuus. Sekä takaisinlainojen että sijoituslainojen korko oli tavanomaisesti sidottu samaan laskuperustekorkoon, joka eläkelaitosten on hyvitettyä vastuovelalle, ja molemmilta lainatyypeiltä edellytettiin varmaa vakuutta. Työeläkelaitoksilla ei siten 1990-luvulla ollut korkoriskiä tai vastapuoliriskiä kuin nimellisesti. Siten tuolloin ei ollut myöskään tarvetta kiinnittää huomiota työeläkelaitosten vakavaraisuuskysymyksiin.

Osakesijoitusten lisäämispyrkimys ja kasvavaan joukkolainakantaan sisältyvä korkoriski edellyttivät vakavaraisuuspuskurin kasvattamista. Myös työeläkejärjestelmän maksutekniikan eräiden yksityiskohtien katsottiin tarvitsevan uudistamista. Ennen vuotta 1997 laskuperustekoroon ja vastuuvelan laskennassa käytetyn 5 prosentin kiinteän diskonttokoron erotusta vastaava tuotto käytettiin maksussa olevien eläkkeiden kustantamiseen. Tämä merkitsi sitä, että inflaation ja nimelliskorkotason noustessa maksuprosenttia oli mahdollista alentaa, mutta tosiasiallisesti tämä tapahtui reaalisia rahastoja purkamalla. Korkotason yleinen alentuminen alkoi myös saattaa kyseenalaiseksi TEL-vakuutustekniikan alkuperäisen 5 prosentin diskonttokoron kestävyys.

Vuonna 1995 sosiaali- ja terveysministeri pyysi keskeisten työmarkkinajärjestöjen eläkeneuvotteluryhmää selvittämään työeläkesijoittamiseen liittyviä kysymyksiä. Neuvotteluryhmä esitti vuonna 1996 useita uudistuksia, jotka toteutettiin vuoden 1997 alusta. Keskeisimmät uudistukset vakavaraisuus- ja katesäännösten osalta olivat seuraavat:

- *Toimintapääomasäännösten uudistaminen.* Työeläkelaitosten sijoitusriskin kantokyvyn mittaamiseen luotiin uusi mekanismi, joka sisältää eritasoisia toimintapääoman valvontarajoja. Tämä rakenne on edelleen vakavaraisuusmekanismin yleisenä kehikkona. Peruskäsitteenä on vakavaraisuusraja, joka määrittää vastaamaan tiettyä konkurssitodennäköisyyttä vuoden aikavälillä, ja joka näin ollen riippuu eläkelaitoksen sijoituskannan riskipitoisuudesta. Ylemmät rajat ovat vakavaraisuusrajan monikertoja: alun perin toimintapääomalla oli niin sanottu tavoitevyöhyke, jonka alaraja oli kaksinkertainen ja toimintapääoman yläraja puolestaan nelinkertainen vakavaraisuusrajaan nähden. Lakia muutettiin niin, että työeläkevakuutusyhtiöiden vastuuvelkaan sisällytettiin niin sanottu osittamaton lisävakuutusvastuu, joka puskuroi sijoitusten tuottojen ja arvojen vaihtelua, ja johon tehtävät siirrot ovat verotuksessa vähennyskelpoisia. Muiden eläkelaitosten osalta vastaava erä on lisävakuutusvastuu;
- *Rahoitustekniikan uudistaminen.* Vastuuvelan laskennassa käytettävä korko alennettiin 5 %:sta 3 %:iin, jotta se olisi pitkällä aikavälillä kestävä myös alentuneen korkotason olosuhteissa. Laskuperustekoroon ja 3 % koron erotusta vastaava tuotto käytetään vanhuuseläkevas-tuiden täydentämiseen rahastoinnin tukemiseksi; ja
- *Valuuttapositioden väljentäminen.* Valuuttariskin ottamiseen liittyviä ahtaita rajoituksia väljennettiin. Väljennys oli tarpeen, jotta sijoitukset oli osittain mahdollista hajauttaa ulko-maille riskikeskittymien välttämiseksi;

Vuoden 1997 uudistuksen yhteydessä arvioitiin myös tekniikkaa, jossa osakesijoitusmahdollisuuksia lisättäisiin sitomalla osa vastuuvelasta sopivaan osakeindeksiin. Tämän osalta ei kuitenkaan löytynyt sopivaa tekniikkaa. Uudistuksen yhteydessä kuitenkin todettiin, että mikäli toteutetut uudistukset eivät riitä asetettujen tavoitteiden saavuttamiseen, palattaisiin harkitsemaan muitakin vaihtoehtoja. Vastuuvelan osittainen osaketuottosidonnaisuus toteutettiin vuonna 2007 voimaan tulleessa uudistuksessa.

Vuoden 1997 uudistuksessa työeläkelaitoksen valvontarajat sidottiin sijoituskannan riskipitoisuuteen. Työeläkejärjestelmän vakavaraisuussääntely toimi edelläkävijänä, sillä kyseinen periaate omaksuttiin kansallisessa lainsäädännössä vuonna 1998 vahinkovakuutusyhtiöille ja vasta vuonna

2008 henkivakuutusyhtiöille. Myös vakavaraisuusmekanismin läpinäkyvyys asettui vuonna 1997 korkealle tasolle, kun vakavaraisuutta arvioitaessa sijoituksia käsiteltiin käyvin arvin, ja vakavaraisuustilanne raportoidaan laitoksen julkistamissa tunnusluvuissa.

Vuonna 2000 siihenastiset kokemukset työeläkesijoittamisen uudesta sääntelystä kirjattiin 16.10.2000 päivätyyn selvitykseen ”Työeläkejärjestelmän sijoitustoiminnan kehittäminen: seurantaraportti”. Selvityksessä todettiin, että miltei kaikki vuoden 1996 ehdotukset oli toteutettu. Käyville arvoille lasketut sijoitustuotot 1997-1999 olivat sekä nimellisesti että reaalisesti olennaisesti korkeammat kuin työeläkejärjestelmän aikaisemmassa historiassa. Sijoitusten hajauttaminen ulkomaille oli aiempaa laajemmin mahdollista rahaliiton synnyttyä ja avointa valuuttapositiona koskevien rajoitusten väljentämisen seurauksena. Työeläkelaitokset olivatkin hajauttaneet sijoituksiaan voimakkaasti ulkomaille erityisesti valtioiden joukkolainojen osalta. Hajauttamistarve oli samalla laajentunut myös euroalueen ulkopuolelle.

Toimintapääomamekanismin todettiin toimineen yleisesti ottaen hyvin, vaikka joitakin korjausta vaativia yksityiskohtia olikin havaittu. Selvitys sisälsi myös toteamuksen siitä, että todelliselle koetukselle toimintapääomamekanismi joutuu vasta, kun sijoitusmarkkinat ajautuvat pitkäaikaisempaan taantumaan. Aivan oikein ennakoitiin, että vuoden 2000 alkupuolella lisääntynyt epävarmuus sijoitusmarkkinoilla voisi olla merkki siitä, että tämänkaltainen vaihe oli jo alkanut. Tuolloinen kielteinen kehitys ei kuitenkaan ollut miltään osin verrattavissa vuoden 2008 finanssikriisiin.

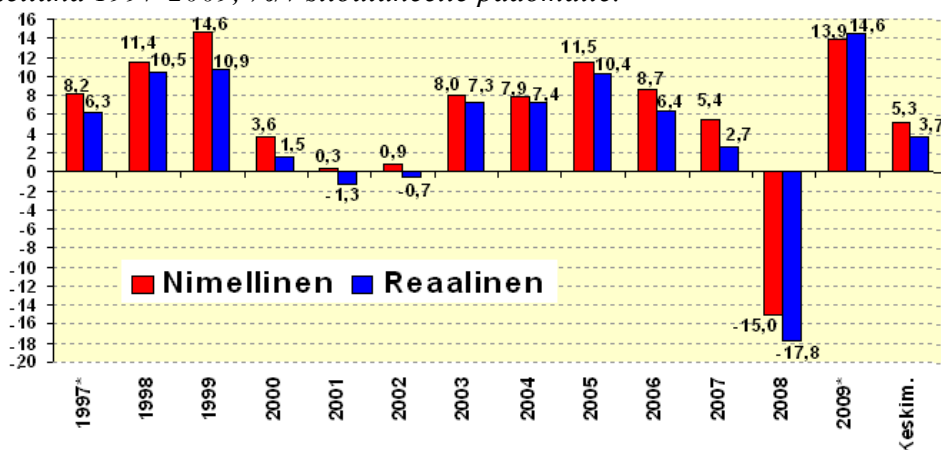
Vuoden 2000 selvityksessä päädyttiin muutamaa vakavaraisuus- ja katesäännöstöä koskevaan ehdotukseen järjestelmän edelleen kehittämiseksi:

- *Kateasetuksen ja vakavaraisuusasetuksen yhdistäminen yksinkertaisemmaksi kokonaisuudeksi.* Tätä perusteltiin sillä, että työeläkelaitosten vakavaraisuusmekanismi ottaa sijoitusriskit huomioon tarkemmin kuin henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden säännöstö, joten se hoitaa osan katesäännöstönkin päämääristä;
- *Merkittävimpien vakavaraisuusasetuksen luokittelun puutteiden korjaaminen.* Ehdotettiin yleissäännöksen säätämistä, minkä nojalla luokittelu tehtäisiin sijoitusinstrumenttien todellisen eikä nimellisen luonteen perusteella silloin, kun nämä kaksi eroavat toisistaan;
- *Vakavaraisuusrajan minimin ja enimmäismäärän muuttaminen.* Vakavaraisuusrajalle tulisi asettaa minimiksi sellainen toimintapääoman taso, jolla laskuperustekorona mukainen odotettu tuotto on saavutettavissa. Enimmäismäärän tulisi olla nelinkertaisen vakavaraisuusrajan sijasta viisinkertainen;

Vuoden 2007 alusta voimaan tullessa uudistuksessa toteutettiin kate- ja vakavaraisuusasetusten yhdistäminen ja merkittävimmät vakavaraisuusluokitteluiden puutteet korjattiin jäljempänä jaksossa 3.1 kuvatulla tavalla. Lisäksi tuolloin toteutettiin vuoden 1997 uudistuksessa vielä harkintaan jätetty ehdotus osaketuottosidonnaisesta vastuuvelasta.

Työeläkelaitosten sijoitusten tuotto on ollut muutamaa vuotta lukuun ottamatta sekä nimellisesti että reaalisesti positiivinen nykyisen vakavaraisuussäännöstön voimassaoloaikana 1997-2009:

*Yksityisalojen työeläkesijoitusten keskituotto vuosittain ja keskimäärin pääomapainotettuna 1997-2009, %/v sitoutuneelle pääomalle.*



*Vuosilta 1997 ja 2009 vain työeläkevakuutusyhtiöiden tiedot. Pääomapainottoman reaalin keskituotto 1997-2009 on 4,1 % vuotta kohden.*

*Lähde: Työeläkevakuuttajat TELA ry*

Vuoteen 2007 päättyneellä jaksolla (1997-2007) keskimääräinen nimellistuotto oli 7,2 % yksityisalojen työeläkesijoituksissa ja keskimääräinen reaalituotto 5,4 % vuotta kohden. Vaikka työeläkelaitosten sijoitustuotot olivat vuonna 2008 keskimäärin reaalisesti 17,8 prosenttia tappiolla, on nykyisen vakavaraisuussäännösten voimassaoloaikana eli vuosina 1997-2009 saavutettu keskimäärin neljän prosentin sijoitustuotot.

Nykyinen vakavaraisuussäännöstö on siten toiminut vuoteen 2007 saakka tavoitellulla tavalla. Vuoden 2007 lopussa alkaneen ja vuonna 2008 voimistuneen finanssikriisin yhteydessä on kuitenkin ilmennyt kehityskohteita, joilla vakavaraisuussäännöstöä olisi mahdollista kehittää paremmin nopeasti syklivaihtelut huomioivaksi. Lisäksi vakavaraisuussäännösten kehittämällä olisi mahdollista tukea työeläkelaitosten riskinkantokykyä, jotta niiden sijoitustoiminta olisi mahdollisimman tuottavaa valitulla turvaavuustasolla myös mahdollisen pidemmän hitaan talouskasvun jakson aikana. Vakavaraisuuskehikolla ei kuitenkaan ole mahdollista eikä järkevää varautua kaikkiin mahdollisiin kehityskulkuihin, vaan vuoden 2008 kaltaisissa tilanteissa on perusteltua käyttää tilanteeseen sopivia erityistoimia. Muu johtaisi riskinoton rajoittamiseen rahoituksen kannalta tarpeettoman alhaiselle tasolle.

## 2.6 Määräaikaiset vakavaraisuussäännökset

Vuonna 2008 säädetyllä niin sanotulla määräaikaislailla parannettiin tilapäisesti työeläkelaitosten vakavaraisuutta, jotta niiden ei olisi tarvinnut sijoitusomaisuuden arvon alentumisen johdosta myydä sijoituksiaan (mukaan lukien sijoituksia suomalaisiin pörssiyrityksiin) tilanteessa, jossa niiden arvo oli poikkeuksellisen matalalla. Tämänlainen kaupankäynti olisi yhtäältä heikentänyt työeläkejärjestelmän rahoitusta pitkällä aikajaksolla ja toisaalta vaikuttanut laajemminkin Suomen talouteen suomalaisten pörssiyritysten osakkeiden arvon alenemisen johdosta.

Määräaikaislailla, joka säädettiin olemaan voimassa 22.12.2008–31.12.2010 välisen ajan, vakavaraisuussääntelyyn tehtiin seuraavat muutokset:<sup>7</sup>

- 1) Vastuuvelan osaketuottosidonnaisuus nostettiin jo vuoden 2008 osalta 10 %:n tasolle. Kyseiselle tasolle oli 1.1.2007 voimaan tulleen uudistuksen mukaisesti tarkoitus siirtyä vuoteen 2012 mennessä;

<sup>7</sup> Työryhmä on tarkemmin arvioinut määräaikaislain sisältöä ja sen vaikutuksia sosiaali- ja terveysministeriölle 1.10.2009 luovuttamassaan muistiossa ([liite 2](#)).

- 2) Eläkevastuiden täydennyskerroin nollattiin vuodelta 2008;
- 3) Eläkelaitoksen tasausvastuusta rinnastetaan vakavaraisuuslaskennassa osa toimintapääomaan (4 % vastuuvelasta);<sup>8</sup> ja
- 4) Eläkelaitosten toimintapääoman vähimmäismäärää alennettiin ja se tehtiin riippumattomaksi sijoitusjakaumasta.<sup>9</sup>

Määräaikaistilalla siten muutettiin työeläkelaitoksen vastuuvelan ja toimintapääoman välistä rajaa. Edellä mainitut toimenpiteet 1 ja 2 kasvattivat toimintapääomaa ja pienensivät vastuuvelkaa. Toimenpide 3 kasvatti tilapäisesti toimintapääomaa vakavaraisuutta laskettaessa. *Määräaikaistilalla (5 §) kuitenkin säädettiin, että työeläkelaitokset eivät voi huomioida määräaikaistilalla toimenpiteitä (toimenpiteet 3 ja 4) eikä eläkevastuiden täydennyskerroin nollaamista (toimenpide 2) asiakashyvitysten enimmäissiirtoa määritettäessä.* Määräaikaistilalla ei siten kasvatettu asiakashyvitysten enimmäismäärää.

Määräaikaistilalla ei kuitenkaan rajoitettu työeläkelaitosten kykyä jakaa asiakashyviksiä siitä, mikä olisi ollut mahdollista ilman määräaikaistilaa. Asiakashyvitysten vähentäminen tarkoittaisi välittömästi korkeampaa työnantajien ja työntekijöiden maksurasitusta; maksujen nousu olisi ajoittunut reaalityön taantumaan. Samalla se myös eliminoisi työeläkelaitosten välisen keskeisimmän kilpailukeinon, mikä heikentäisi työeläkelaitosten kannustimia toimintansa tehostamiseen.

*Vanhuuseläkerahastojen kasvu* perustuu kiinteään vuosittaiseen diskonttokorkoon (3 %), rahastoi-  
tuihin osiin tehtäviin korotuksiin ja kuolleisuudessa tapahtuviin muutoksiin sekä maksun kautta syntyvään rahastointiin.<sup>10</sup> Määräaikaistilalla alkuvuoden 2008 vakavaraisuustietojen perusteella päätetty ja siten liian korkeaksi osoittautunut täydennyskerroin asetettiin nollassa vuodelle 2008. Toimenpide merkitsi, että 2 prosentin (1,4 miljardia euroa) siirto eläkelaitosten toimintapääomasta eläkkeiden rahastoi-  
tuihin osiin jätettiin tekemättä. Vastaava summa tuottoineen kuitenkin siirtyy arviolta seuraavan kymmenen vuoden aikana vanhuuseläkevastuuihin sitä kautta, että määräaikaistilain johdosta korkeammiksi muodostuneet työeläkelaitosten keskimääräiset toimintapääomat johtavat korkeampaan eläkevastuiden täydennyskerrotimeen. Tammikuussa 2009 tehdyssä sosiaalityössä on kirjaus, jonka perusteella työmarkkinajärjestöt neuvottelevat erikseen ratkaisun normaalityöajan rahastointiin palaamisesta.

Työryhmä on arvioinut määräaikaistilaa ja sen vaikutuksia 1.10.2009 päivätyssä selvityksessään (liite 2) ja on ehdottanut kyseisten säännösten voimassaolon jatkamista vuoden 2012 loppuun saakka. Asia on eduskunnan käsiteltävänä (HE 5/2010 vp.).

## 2.7 EU:n lainsäädäntökehitys – Solvenssi II

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/138/EY vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta (Solvenssi II) mukaiset uutta vakavaraisuuskehikkoa koskevat säännökset on saatettava voimaan EU:n jäsenvaltioissa vuoteen 2013 mennessä. Solvenssi II direktiivissä esitetään vakavaraisuuskehikon periaatteet ja yksityiskohdat vahvistetaan Euroopan komission toteutettavaksi määrätyillä täytäntöönpanotoimenpiteillä. Täytäntöönpanoa koskeva useat kokonaisuudet ovat edelleen keskeneräisiä. Komissio on pyytänyt Euroopan vakuutus- ja työeläkeval-

<sup>8</sup> Tasausvastuusta rinnastettava erä on laskennallinen erä, joka poistuu määräaikaistilain voimassaolon päättyessä. Rinnastusta käytetään ainoastaan vakavaraisuutta laskettaessa eli tämä erä luetaan toimintapääomaan ja vähennetään vastuuvelasta. Varoja ei siis ole siirretty eikä siirretä vastuuvelasta toimintapääomaan.

<sup>9</sup> Toimintapääoman vähimmäismäärää käytetään työeläkelaitoksen vakavaraisuuden valvonnassa eikä sillä ole vaikutuksia vastuuvelan ja toimintapääoman laskentaan.

<sup>10</sup> Vanhuuseläkerahastojen väheneminen johtuu eläkkeiden maksamisesta.

vontaviranomaisten komiteaa laatimaan ehdotukset täytäntöönpanotoimenpiteiksi. Komissio valmistelee ehdotusten pohjalta täytäntöönpanotoimenpiteet Euroopan vakuutus- ja lisäeläkekomitean hyväksyttäväksi. Ehdotusten valmistelu on tällä hetkellä joiltain osin kesken.

Solvenssi II-direktiivillä luodaan uudet, yhtenäiset vakavaraisuusvaatimukset vakuutus- ja jälleenvakuutuslaitoksille EU:ssa sekä yhtenäiset periaatteet vakuutusvalvonnalle. Siinä säädetään myös vakuutusyhtiöiden raportointivelvollisuudesta valvontaviranomaiselle ja tietojen yleisistä julkistamisvelvoitteista. Direktiivi lähentää vakuutus- ja muun finanssialan valvonnan periaatteita toisiinsa.

**Solvenssi II:n vakavaraisuusvaatimuksia koskevat uudistukset.** Vakavaraisuusvaatimukset perustuvat voimassa olevaa EU:n sääntelyä lähemmin vakuutuslaitoksen todelliseen taloudelliseen asemaan ja riskiprofiiliin. Kaikki olennaiset riskit huomioidaan vakavaraisuusvaatimuksissa (vakuutus-, markkina-, luotto-, valuutta-, vastapuoliriskit ja operatiiviset riskit).

Vakuutuslaitosten vakavaraisuuden seuraamiseksi Solvenssi II:ssa säädetään kahdesta eri rajasta:

- Vakavaraisuuspääomavaatimus (*Solvency Capital Requirement, SCR*) määrittelee pääomamäärän, joka vakuutuslaitoksella on oltava, jotta se kestäisi merkittäviä ennakoimattomia tappioita ja siten olisi vakuutuksenottajan kannalta riittävän luotettava.
- Vähimmäispääomavaatimus (*Minimum Capital Requirement, MCR*) osoittaa tason, jonka alittaminen vaarantaisi huomattavasti vakuutuksenottajien etuja. Tämän tason alittaminen laukaisee erityiset valvontatoimenpiteet.
- Vaadittavan vakavaraisuuspääomavaatimuksen laskemiseksi vakuutuslaitokset voivat valita, käyttävätkö ne standardikaavaa vai valvojan hyväksymää, laitoksen sisäistä mallia. Sisäinen malli voi korvata koko standardikaavan tai osan siitä. Käytettävän sisäisen mallin hyväksymiselle on säädetty tiukat ehdot. Jos vakuutuslaitoksen riskiprofiili poikkeaa merkittävästi standardikaavan perusoletuksista, valvoja voi myös esittää vaatimuksen siitä, että laitos kehittää sisäisen mallin. Tällöin valvoja voi korottaa yrityksen vakavaraisuuspääomavaatimusta siihen asti, kunnes sisäinen malli on kehitetty. Vastaavasti voidaan menetellä, jos vakuutuslaitoksen sisäisen mallin perusoletukset eivät enää vastaa yrityksen tilannetta tai jos laitoksen hallintojärjestelmä ei vastaa Solvenssi II:n vaatimuksia.

**Solvenssi II:n hallintoa ja valvontaa koskevat uudistukset.** Solvenssi II:n keskeisimmät uudistukset vakuutuslaitosten hallinnon ja valvonnan osalta koskevat yhtäältä luotettavan hallinnon vaatimuksia ja toisaalta vakavaraisuusvalvontaa.

- Vakuutuslaitosten luotettavaa hallintoa koskevaa sääntelyä on uudistettu siten, että entistä enemmän uudistuksissa painotetaan vakuutuslaitoksen johdon vastuuta laitoksen hallinnoinnissa ja riskienhallinnan järjestämisessä ennakoivalla, tehokkaalla ja läpinäkyvällä tavalla. Lisäksi laitosten raportointia valvojalle sekä tietojen julkistamista yhtenäistetään ja laajennetaan.
- Vakuutuslaitosten valvontaa koskevissa uudistuksissa harmonisoidaan valvojan valvontavaltuuksia. Valvontakäytäntöjä pyritään saamaan aikaisempaa yhdenmukaisemmiksi ja siinä tarkoituksessa annetaan ensimmäistä kertaa valvontaprosessia koskevaa sääntelyä. Sääntelyssä painotetaan riskiperusteista valvontaa.

**Solvenssi II direktiivin säännösten saattaminen Suomen lainsäädäntöön.** Suomen on implementoitava Solvenssi II:n sääntely vahinko- ja henkivakuutuksia koskevaan lainsäädäntöön. Sosiaa-

li- ja terveystieteiden ministeriö on asettanut useita työryhmiä valmistelemaan direktiivin edellyttämiä muutoksia Suomen lainsäädäntöön siten, että ne tulevat voimaan direktiivin voimaansaattamiselle säädetyssä määräajan puitteissa eli vuoteen 2013 mennessä. Direktiivin implementointi edellyttää muutoksia vakuutusyhtiölaissa (521/2008, ”VYL”) ja muissa henki- ja vahinkovakuutuslaitosten toimintaa ja niiden valvontaa koskevissa säädöksissä. Lisäksi Finanssivalvonnan on uudistettava sen antamia määräyksiä koskien vakuutusyhtiöitä ja -yhdistyksiä.

**Solvenssi II -direktiivin soveltamisala ei ulotu Suomen yksityisten alojen työeläkejärjestelmään.** Näin ollen ko. muutoksia ei tarvitse implementoida koskemaan työeläkelaitoksia EU:n jäsenvelvoitteiden täyttämiseksi. Solvenssi II:n mukaisen sääntelyn huomioimisella työeläkelaitosten vakavaraisuuden ja toiminnan valvonnassa saattaa kuitenkin olla – ainakin tietyiltä osin – mahdollista kehittää nykyistä sääntelyä. Lainsäädännön rakenteesta johtuen vakuutusyhtiölain säädöksiä sovelletaan myös työeläkevakuutusyhtiöihin, ellei laissa työeläkevakuutusyhtiöistä ole erikseen muuta säädetty. Solvenssi II:n implementoinnin yhteydessä on siten joka tapauksessa otettava kantaa siihen, miltä osin sen säännökset soveltuvat myös eläkelaitoksiin.

*Työryhmä on arvioinut Solvenssi II:n sisältämiä uudistuksia ja ehdottaa jaksossa 7 hallintoa ja valvontaa koskevia muutoksia soveltuvien osien otettavaksi käyttöön myös Suomen työeläkejärjestelmän valvonnan sääntelyssä. Lisäksi työryhmä ehdottaa jaksossa 3 työeläkelaitosten vakavaraisuussääntelyn kokonaisuudistusta, jonka yhteydessä tutkittaisiin myös Solvenssi II:n riskimallien soveltuvuus työeläkelaitoksiin.*

*Tässä muistiossa esitettävä arvio perustuu tämänhetkiseen Solvenssi II:n valmistelun vaiheeseen. Esitettävää arviota ja sen perusteella tehtyjä ehdotuksia on tarpeen tarkastella uudelleen Solvenssi II:n täytäntöönpanotoimenpiteiden sisällön varmistuessa EU:n toimielimissä. Tarkastelu on syytä tehdä samanaikaisesti, kun Solvenssi II implementoidaan kotimaan henki- ja vahinkovakuutuslaitoksia koskevaan lainsäädäntöön.*

### 3 Vakavaraisuusmekanismin uudistaminen

#### 3.1 Nykytila

Nykyinen työeläkelaitosten sijoitustoimintaa ohjaava vakavaraisuuslainsäädäntö tuli voimaan vuoden 2007 alussa. Laki eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta (1114/2006, ”vakavaraisuuslaki”) määrittää kehikon, jonka mukaan sijoitukset tulee luokitella vakavaraisuusrajan laskentaa varten. Luokittelu toteutetaan siten, että sijoitus luokitellaan ensin ao. oikeudellisen muodon mukaiseen luokkaan, mutta mikäli luokka ei analyysin perusteella vastaa sijoituksen todellista riskiä, on se siirrettävä riskiä parhaiten vastaavaan luokkaan. Luokittelu perustuu sijoitusten riskillisyyteen ja vakavaraisuusvaatimus on sitä korkeampi mitä riskillisempiä eläkelaitoksen sijoitukset ovat.

Vakavaraisuusluokittelussa eläkelaitoksen sijoitukset ryhmitellään pääsääntöisesti niiden oikeudellisen muodon mukaisesti lain 6 §:ssä määriteltyihin sijoitusryhmiin. Vakavaraisuusluokittelun sijoitusryhmät koostuvat viidestä pääryhmästä, jotka jakautuvat yhteensä 20 alaryhmään. Näille kullekin sijoitusryhmälle on laissa määritelty tuotto-odotukset ja riskiparametrit. Sijoitusryhmien välinen korrelaatorakenne on määritelty ainoastaan viidelle pääryhmälle ja alaryhmien on oletettu olevan täydellisesti korreloituneita pääryhmän sisällä. Vakavaraisuuslaissa määritelty sijoitusryhmät tuotto- ja riskiparametreineen ovat seuraavat:

VAKAVARAISUUSRYHMÄT / ALARYHMÄT		TUOTTO	RISKI
I Rahamarkkinavälineet	1) valtion velkasitoumus (ETA/OECD)*	3,0	0,8
	2) pankkien sij.todistus (ETA/OECD)*	3,5	1,5
	3) yritystodistus (ETA/OECD)*	4,0	2,5
	4) muut rm-sijoitukset*	3,5	3,0
II JVK:t	1) T- ja S-lainat*	4,5	2,0
	2) valtio (ETA/OECD)*	5,0	5,0
	3) valtio (OECD:n ulkopuoliset)*	6,0	6,0
	4) yritys (ETA/OECD)*	6,0	6,0
	5) muut jvk-sijoitukset*	7,0	9,0
III Kiinteistöt	1) asunnot (ETA/OECD)	6,0	7,0
	2) liike- tms kiinteistöt (ETA/OECD)	7,0	10,0
	3) muut kiinteistöt (ETA/OECD)	7,0	11,0
	4) muut kiinteistöt(OECD:n ulkopuoliset)	8,5	15,0
IV Osakkeet	1) noteeratut (ETA/OECD)	8,0	18,0
	2) noteeraamattomat (ETA/OECD)	10,0	24,0
	3) muut osakkeet	11,0	28,0
V Erinäiset sijoitukset	1) valuuttamääräiset rm-sijoitukset	4,0	4,5
	2) valuuttamääräiset jvk-sijoitukset	6,5	7,5
	3) hyödykkeet	8,0	20,0
	4) muut sijoitukset	12,0	34,0

\*) Euromääräiset tai täysin valuuttasuojatut sijoitukset

Eläkelaitoksen sijoitusten vakavaraisuusluokittelu lain 6 §:n mukaisiin sijoitusryhmiin perustuu pääosin sijoitusten *oikeudelliseen muotoon*. Laki kuitenkin velvoittaa luokittelemaan sijoitukset niiden *todellisen riskin mukaiseen sijoitusryhmään*, mikäli sijoituksen todellinen riski poikkeaa merkittävästi lain sijoituksen oikeudelliselle muodolle määrittelemistä riskiparametreista. Velvoite todellisen riskin mukaisesta luokittelusta tarkoittaa, että eläkelaitoksen on tunnistettava sijoitusten todelliset riskit vakavaraisuusluokittelua varten.

Eläkelaitoksen vakavaraisuusraja lasketaan kertomalla eläkelaitoksen vastuuvelka kaavasta

$$p = \left[ -(\sum \beta_i \mu_i - t) + 1,96 \sqrt{\sum \beta_i \beta_j \sigma_i \sigma_j \rho_{ij} + \lambda^2 S^2} \right] / 100$$

saatavalla arvolla  $p$ .

Vakavaraisuuden laskentakaava koostuu siten kahdesta osiosta:

- (i) laissa määriteltyjen tuotto-odotusten mukainen ylituotto  $(\sum \beta_i \mu_i - t)$  suhteessa tuotto-vaatimukseen; ja
- (ii) laissa määriteltyjen riskiparametrien mukainen riskitermi  $1,96 \sqrt{\sum \beta_i \beta_j \sigma_i \sigma_j \rho_{ij} + \lambda^2 S^2}$ , joka kuvaa sijoituskohteiden luokittelun perusteella laskettavaa salkkuvolatiliteettia kerrottuna kertoimella 1,96. Kerroin vastaa 97,5 % turvaavuustasoa oletuksella, että tuotot ovat gaussisesti jakautuneita satunnaislukuja.

Vakavaraisuuslaki määrittää myös säännösten ja rajoitteet vastuuvelan kattamista varten. Työeläkelaitoksen kaikkia sijoituksia koskee yleissäännös sijoitusriskien hajauttamisesta. Pääsääntöisesti eläkelaitoksen koko omaisuus kelpaa vastuuvelan katteeksi, mutta eräiden omaisuuserien käyttämistä vastuuvelan katteena on kuitenkin rajoitettu riskienhallinnallisista syistä. Vastuuvelan katetta koskevien säännösten eli ns. katesäännösten tarkoituksena on täydentää vakavaraisuussäännöstöä rajoittamalla sijoitusten likviditeetti-, keskittymä-, luotto- ja vastapuoliriskejä sekä valuuttariskiä.

### 3.2 Havaitut kehityskohteet

Nykyinen mekanismi on osoittautunut kohtuullisen toimivaksi työeläkelaitosten selväpiirteisten suorien sijoitusten riskien mittaamisessa. Näin on etenkin sellaisten sijoitusten osalta, joille nykyisessä vakavaraisuuskehikossa on olemassa oikeudellisen muodon mukaisesti määräytyvä luokka.

Työeläkelaitokset ovat viime vuosien aikana aiempaa laajemmin sijoittaneet välillisiin sijoituksiin ja myös sellaisiin uusiin sijoitusinstrumentteihin, joille ei ole olemassa nykyisessä kehikossa luontevaa sijoituksen oikeudelliseen muotoon perustuvaa luokkaa. Tämän johdosta sijoitusten todellisen riskin mukaisella luokittelulla on aikaisempaa suurempi merkitys. Toisaalta kaikille sijoituksille ei nykyisessä luokittelussa välttämättä löydy todellista riskiä riittävän hyvin vastaavaa luokkaa. Vakavaraisuussääntelyssä ei myöskään riittävästi huomioida eräitä riskilajeja, kuten vastapuoli-, keskittymä- ja likviditeettiriskejä ja sijoituksiin liittyvää mahdollista velkavipua. Mainittuja riskilajeja säännellään tällä hetkellä katesäännöksillä. Työeläkelaitosten soveltamiskäytännöt sijoitusten luokittelussa ovat myös jossain määrin poikenneet toisistaan.

Sijoitusmarkkinoiden kehitys on johtanut siihen, että nykyinen vakavaraisuusmekanismi ei mittaa kaikkia sijoitustoiminnan riskejä riittävällä tavalla. Mekanismin uudistaminen olisi siten perusteltua. Mekanismiin tulisi sisällyttää sellaisten sijoituksiin liittyvien olennaisten riskien arviointia, joita voimassa olevassa sääntelyssä ei riittävällä tavalla oteta huomioon.

Vakavaraisuusmekanismin lisäksi sijoitustoimintaa säädellään myös katesäännöksillä, joilla rajoitetaan mm. keskittymä- ja likviditeettiriskejä. Vakavaraisuussäännösten uudistamisen yhteydessä on tarkoituksenmukaista luopua katesäännöksistä siltä osin kun niillä säännelty riskit voidaan ottaa huomioon vakavaraisuusvaatimuksessa.

Vakuutusvalvontavirasto (nykyinen Finanssivalvonta) on toimittanut sosiaali- ja terveysministeriölle 4.7.2008 päivätyn selvityksen työeläkelaitoksia koskevan sijoitussääntelyn uudistuksen vaikutuksista laitosten sijoitustoimintaan.<sup>11</sup> Kyseisessä selvityksessä esitetään useita vakavaraisuussääntelyyn liittyviä kehityskohteita. Ne painottuvat työeläkelaitosten sijoitusten todellisen riskin selvittämiseen ja siihen liittyviin ongelmakohtiin.

Vakavaraisuussäännösten kehittäminen siten, että siinä huomioitaisiin kaikki edellä mainitut kehityskohteet, vaatii suhteellisen laajaa uudistusta. Tietyiltä osin nykyistä vakavaraisuuskehikkoa on mahdollista kehittää lyhyellä aikajaksolla. Työryhmä esittää jaksossa 3.3.2 nopeasti toteutettavat uudistukset ja jaksossa 3.3.1 työryhmä ehdottaa vakavaraisuusmekanismin laajaa uudistamista pidemmällä ajanjaksolla. Uudistus kohdistuisi pääasiassa vakavaraisuusrajan laskentatapaan sekä sijoitus- ja vakuutusriskien huomioon ottamiseen sitä määritettäessä.

### 3.3 Ehdotukset vakavaraisuusmekanismin uudistamiseksi

#### 3.3.1 Pitkä aikaväli

Työryhmä on selvitystyönsä yhteydessä arvioinut alustavasti vakavaraisuussäätelyn kehittämistä sekä nykyisen vakavaraisuusmekanismin<sup>12</sup> (liite 4) että henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden Sol-

<sup>11</sup> Selvitys työeläkelaitoksia koskevan sijoitussääntelyn uudistuksen vaikutuksista työeläkelaitosten sijoitustoimintaan, 4.7.2008, Vakuutusvalvontavirasto, dnro 2/001/2008.

<sup>12</sup> Malli perustuu nykyisen vakavaraisuuskehikon parantamiseen muokkaamalla nykyisiä vakavaraisuusluokittelun sijoitusryhmiä sekä sijoitusryhmille määriteltyjä tuotto-odotus- ja riskiparametreja. Lisäksi vakavaraisuusrajan laskentaan voitaisiin lisätä erillisiä riskimoduuleja kuvaamaan vastapuoliriskejä, keskittymäriskejä sekä epälineaaristen johdannaisopimusten aiheuttamia häntäriskejä.



venssi II -mallin<sup>13</sup> (liite 5) pohjalta. Molemmilla lähestymistavoilla näyttäisi olevan mahdollista kehittää työeläkejärjestelmän vakavaraisuusmekanismia sijoitustoiminnan riskejä paremmin huomioon ottavaksi. Kumpaankin lähestymistapaan liittyy työryhmän arvion mukaan vahvuuksia ja heikkouksia. Vakavaraisuuskehikon uudistaminen vaatii kuitenkin lisäselvittämistä. Samalla on syytä ottaa huomioon vakuutusriskien ja sijoitusriskien arvioinnin yhtymäkohdat. Vasta näiden lisäselvitysten jälkeen on mahdollista määritellä työeläkejärjestelmän sijoitustoiminnan ja riskiprofilin sekä työeläkejärjestelmän tavoitteiden kannalta mahdollisimman toimiva vakavaraisuusmekanismi.

Edellä sanottu huomioiden työryhmä ehdottaa *vakavaraisuusmekanismin uudistusta*, joka perustuisi seuraaville lähtökohdille:

1. **Uusi vakavaraisuusmekanismi ottaisi huomioon työeläkejärjestelmän erityispiirteet.** Vakavaraisuussääntelyn tavoitteet ja reunaehdot tulee johtaa työeläkejärjestelmälle asetuksista tavoitteista siten, että se tukee työeläkejärjestelmän rahoituksen kestävyyttä ja hajautettua toimeenpanoa. Turvaavuustaso on valittava työeläkejärjestelmän tavoitteiden mukaisesti. Työeläkejärjestelmään sisältyy useita riskinkantokeinoja sekä puskureina että sisäänrakennettuna vastuuvetkään, jotka on huomioitava uudessa vakavaraisuusmekanismissa. Osa katesäännöksistä saattaa myös olla luonteeltaan sellaisia, että niiden yhdistäminen vakavaraisuusmekanismiin ei välttämättä ole mahdollista. Uuden mekanismin olisi tasapuolisesti huomioitava eri eläkelaitosmuodot ja niiden toiminnan laatu ja laajuus. Lisäksi on otettava huomioon työeläkejärjestelmään sisältyvä yhteisvastuu.
2. **Uusi vakavaraisuusmekanismi huomioisi kaikki olennaiset työeläkevakuutuslaitoksen sijoitustoiminnan riskit sekä vakuutusriskit asianmukaisesti.** Mekanismin tulisi tunnistaa riskilähteet ja niiden luonne sekä mitata riskejä johdonmukaisella tavalla. Mekanismin olisi kyettävä huomioimaan finanssimarkkinoilla kehittyvät uudet sijoitusinstrumentit. Vakavaraisuusmekanismin tulisi kattaa markkinariskit (korkoriski, osakeriski, kiinteistöriski, spread-riski, valuuttariski) sekä nykyisessä vakavaraisuussääntelyssä riittämättömästi säännellyt riskit, kuten vastapuoli-, keskittymä- ja likviditeettiriskit ja sijoitukseen liittyvä mahdollinen velkavipu. Johdannaisriskit ja rahastosijoitusten riskit tulisi käsitellä kattavasti. Mekanismissa tulisi kuitenkin säilyttää olennaisuuden periaate. Vakavaraisuusvaatimusten kanssa päällekkäiset katesäännökset voitaisiin poistaa. Uuden mekanismin laadinnan yhteydessä tutkittaisiin myös Solvenssi II-direktiivistä mukautetun stressitestipohjaisen riskien mittaustavan hyödyntämismahdollisuudet työeläkelaitosten vakavaraisuusvaatimusten määrittämisessä sekä mahdolliset muut riskienhallintamallit. Vakavaraisuusmekanismissa olisi huomioitava työeläkevakuutuksen luonne sekä vastuuvetkän rakenne ja laskentatapa. Vakavaraisuuden mittarit (kuten nykyinen vakavaraisuusraja ja toimintapääoman vähimmäismäärä) on määriteltävä siten, että ne ovat riittävän yksiselitteiset sekä eläkelaitoksen että valvojan näkökulmasta.
3. **Vakavaraisuusmekanismiin sisältyisi rahoitusmarkkinoiden myötäsyklisyyttä vaimentavia elementtejä.** Uutta mekanismia laadittaessa olisi arvioitava se, voisiko vakavaraisuusmekanismiin sisällyttää rahoitusmarkkinoiden sykleistä riippuvia elementtejä niin, että vakavaraisuusvaatimus joustaa alaspäin laskusuhdanteessa ja ylöspäin noususuhdanteessa. Tavoitteena olisi tukea tuottavaa ja turvaavaa sijoitustoimintaa pitkällä ajanjaksolla sijoitusmarkkinoiden syklit huomioon ottaen. Vakavaraisuusmekanismin parametrien päivittä-

<sup>13</sup> Mallin lähtökohtana vakavaraisuusrajan laskennalle on arvioida eri sijoitusriskilajien (kuten korko-, osake-, kiinteistö-, vastapuoli- ja valuuttariskit) vaikutusta työeläkelaitoksen vakavaraisuuspääomaan. Arvioinnissa sovellettaisiin henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuussääntelyssä vuonna 2013 voimaan tulevan Solvenssi II direktiivin sijoitusriskien vakavaraisuusvaatimuksen määrittämisen periaatteita, vaikkakin kyse olisi täysin kansallisesta, työeläkejärjestelmän lähtökohdista laaditusta vakavaraisuussääntelystä.

minen olisi mahdollisuuksien mukaan tehtävä joustavaksi siten, että markkinakehityksen trendimuutokset on mahdollista huomioida.

Vakavaraisuusmekanismin uudistaminen vaatii perusteellisen valmistelun. Valmistelun yhteydessä tulisi suorittaa uuden kehikon koelaskentaa ja -käyttöä ennen uuteen vakavaraisuuskehikkoon siirtymistä, joka voisi tapahtua tämän hetken arvion mukaan vuonna 2014. Tämän aikataulun toteuttaminen edellyttää, että valmistelu aloitettaisiin mahdollisimman pian.

Ennen uuden sääntelyn voimaantuloa olisi kuitenkin tarve tehdä eräitä muutoksia nopeammalla aikataululla.

### 3.3.2 Lyhyt aikaväli

#### 3.3.2.1 Vakavaraisuuden raportointi yksinomaan todellisen riskin mukaan

Vakavaraisuuslain 5 §:n 2 momentin nojalla työeläkelaitosten on seurattava tosiasiallisen riskin mukaisen luokittelun vaikutuksia vakavaraisuusrajaan siten, että jokaisen työeläkelaitoksen hallituksessa on vuosittain hyväksyttävä selvitys hallituksen hyväksymien tosiasialliseen riskiin perustuvien luokitteluperusteiden soveltamisen kokonaisvaikutuksesta eläkelaitoksen vakavaraisuusrajaan verrattuna siihen, että kaikki sijoitukset olisivat luokiteltu oikeudellisen muodon mukaan. Tämä selvitys on toimitettava Finanssivalvonnalle. Vastaava selvitys on toimitettava johdannaissopimusten käyttämisen vaikutuksista (vakavaraisuuslain 8 §:n 2 mom.).

Työeläkelaitosten sijoitustoiminnan valvonnassa edellä mainitusta kahdenkertaisesta riskien raportoinnista ei ole ilmennyt olennaista hyötyä. Se kuitenkin aiheuttaa huomattavasti lisätyötä sekä työeläkelaitoksissa että viranomaisissa.

*Työryhmä ehdottaa, että edellä mainitusta vakavaraisuuslain 5 §:n 2 momentissa tarkoitettua selvityksestä ja vakavaraisuusrajan laskemisesta kahdella eri tavalla luovuttaisiin. Muutos voisi tulla voimaan nopealla aikataululla.*

Muutos ehdotetaan toteutettavaksi kumoamalla vakavaraisuuslain 5 §:n 2 momentti.<sup>14</sup> Samalla lain 25 § 2 momentista olisi poistettava viittaus kyseiseen selvitykseen. Muutosehdotus esitetään tältä osin alla jaksossa 3.3.2.2 samaan pykälään ehdotetun toisen muutoksen kanssa.

Eläkelaitoksella olisi ehdotetun muutoksen jälkeenkin velvollisuus pitää tosiasiallisen riskin mukaisen luokittelun perusteet ajan tasalla. Vakavaraisuusrajaa ei kuitenkaan enää laskettaisi sekä juridisen että tosiasiallisen riskin mukaisen luokittelun perusteella.

#### 3.3.2.2 Eräiden johdannaisten käyttöä koskevien rajoitusten täsmentäminen

Vakavaraisuuslain 7 §:n nojalla työeläkelaitosten muiden kuin sijoitusriskiä pienentävien johdannaissopimusten sekä 1) kohde-etuuksien yhteenlaskettu käypä arvo että 2) tällaisten johdannaissopimusten yhteenlaskettu laskennallinen enimmäistappio eivät saa ylittää luokkiin I ja II.2 luokiteltujen sijoitusten yhteenlaskettua käypää arvoa.

Hallituksen esityksen (HE 79/2006) mukaan kyseisellä lainkohdalla pyritään liiallisen ja hallitsemattoman riskinoton välttämiseen siten, että *muiden kuin sijoitusriskiä pienentävien johdannaissopimusten* käyttämistä rajoitetaan.

<sup>14</sup> Voimassaolevan lain 5 § 2 momentti kuuluu seuraavasti: ”Eläkelaitoksen hallituksen on seurattava 1 momentissa tarkoitettujen perusteiden soveltamista ja hyväksyttävä vuosittain selvitys soveltamisen kokonaisvaikutuksesta eläkelaitoksen vakavaraisuusrajaan. Selvitys on toimitettava Finanssivalvonnalle. (19.12.2008/901)”.

Työryhmän arvion mukaan edellä sanottuja rajoitteita olisi syytä tarkistaa. Vakavaraisuuslain 7 §:ssä säädetty enimmäistappiovaraus on soveltuva riskimitta johdannaisriskeille, mutta johdannaisen kohde-etuuksien käypien arvojen summa ei sen sijaan ole. Esimerkiksi osakeindeksifutuurin kohde-etuus tarkoittaa todellisuudessa täysin eri mittakaavan markkinariskiä kuin käyvältä arvoltaan samansuuruisen rahamarkkinafutuurin kohde-etuus.

*Työryhmä ehdottaa (i) ei-suojaaavien johdannaisten kohde-etuuksien yhteenlaskettujen käypien arvojen rajoittamisesta luopumista; ja (ii) ei-suojaaavien johdannaisten laskennallista enimmäistappiovarausta koskevan rajoituksen täsmentämistä. Muutos voisi tulla voimaan nopealla aikataululla.*

Muutos voitaisiin toteuttaa muuttamalla vakavaraisuuslain 7 §:n 2 momenttia seuraavasti (muutokset korostettu):

”Muu kuin sijoitusriskiä pienentävä johdannaissopimus on luokiteltava sen riskiä parhaiten vastaavaan 6 §:n mukaiseen ryhmään kohde-etuuden käypää arvoa käyttäen. Tällaisten johdannaissopimusten ~~kohde-etuuksien yhteenlaskettu käypä arvo~~ ja yhteenlaskettu laskennallinen enimmäistappio ~~eivät~~ saa ylittää 6 §:n I ryhmään ja II ryhmän 2 kohtaan luokiteltujen **muiden** sijoitusten **kuin johdannaissopimusten** yhteenlaskettua käypää arvoa. Vakavaraisuusrajaa laskettaessa tällaisten johdannaissopimusten kohde-etuuksien käyvät arvot on vähennettävä 6 §:n I ryhmään ja II ryhmän 2 kohtaan luokiteltujen sijoitusten yhteenlasketusta käyvästä arvosta.”

Finanssivalvonnalle voitaisiin antaa oikeus antaa määräyksiä enimmäistappion määrittelyä muuttamalla vakavaraisuuslain 25 §:n 2 momenttia seuraavasti (muutokset korostettu):<sup>15</sup>

”Finanssivalvonta voi antaa tarkemmat määräykset 5 §:ssä tarkoitettujen perusteiden ~~ja selvityksen~~, 8 §:ssä tarkoitettujen perusteiden ja selvityksen sekä kateluettelon laatimisesta, sisällöstä ja toimittamisesta Finanssivalvonnalle, johdannaissopimusten käyttämisestä ja luokittelusta, **7 §:ssä tarkoitettua enimmäistappion määrittelyä**, varojen arvostamisesta sekä katteeseen kuuluvien varojen säilyttämisestä.”<sup>16</sup>

### 3.3.2.3 Osaketuottosidonnaisen vastuuvelan osuuden sääntelyn tarkistaminen

Rahastonsiirtovelvoitteen osaketuottosidonnaisuuden aste  $\lambda$  (10 %) vähennetään tällä hetkellä sijoitusryhmästä IV. Rahastonsiirtovelvoitteeseen vaikuttavan osaketuoton laskennassa käytettävä osaketuottoindeksi lasketaan kuitenkin sijoitusluokan IV.1 toteutuneiden tuottojen perusteella.

*Työryhmä ehdottaa, että osaketuottosidonnaisen vastuuvelan osuus  $\lambda$  vähennettäisiin jatkossa luokasta IV.1, jotta vakavaraisuusrajan laskenta kuvaisi paremmin työeläkelaitoksen todellista riskiä. Muutos voisi tulla voimaan nopealla aikataululla.*

Muutos voitaisiin toteuttaa muuttamalla vakavaraisuuslain 10 §:n 3 momenttia seuraavasti (lisäys korostettu):

<sup>15</sup> Enimmäistappion avulla rajoitetaan muita kuin riskiä pienentäviä johdannaissopimuksia niiden todellisen riskin mukaisesti huomioiden kohde-etuuksien erilaiset riskiprofiilit. Enimmäistappio määritellään riskiteoreettisesti siten, että se kuvaa suurinta odotettua tappioriskiä i) riittävän suurella luottamustasolla ii) johdannaissopimuksista aiheutuvan riskin purkamiseen suurella varmuudella riittävän ajanjakson kuluessa. Enimmäistappion määrittelyssä voitaisiin tarvittaessa huomioida mahdollisessa tappioriskitilanteessa tapahtuvat muutokset johdannaissopimusten rahaksi muutettavuudessa. Finanssivalvonnan määräyksissä voitaisiin huomioida muun ohella seuraavat seikat: (1) enimmäistappion laskentamenetelmä (esimerkiksi VaR, CVaR tai stressitesti); ja (2) enimmäistappion laskentaparametrit (kuten VaR-luvun luottamustaso ja tarkasteluajanjakso tai markkinastressien suuruus).

<sup>16</sup> Kohta ”— ja selvityksen —” poistettaisiin edellä jaksossa 4.3.2.1 esitetyn muutosehdotuksen johdosta.

”Kaavassa  $\beta_i$  on 6 §:n mukaiseen sijoitusryhmään  $i$  kuuluvien sijoitusten osuus eläkelaitoksen sijoitusten yhteismäärästä, missä kuitenkin sijoitusryhmän IV **alaryhmän 1 osuudesta** vähennetään luku  $\lambda$ . Sijoitusryhmän  $i$  tuoton odotusarvo ( $m_i$ ) ja hajonta ( $s_i$ ) saadaan taulukosta alaryhmien tuottojen ja hajontojen arvoista alaryhmiin luokiteltujen sijoitusten osuuksilla painotettuna keskiarvona.”

### 3.3.2.4 Lyhytaikaisten joukkovelkakirjalainojen luokittelun muuttaminen

Etuoikeudeltaan samaan järjestykseen kuuluvien alle vuoden pituisten velkasitoumusten ja alle vuoden pituisten joukkovelkakirjalainojen riskien voidaan katsoa vastaavan toisiaan. Vakavaraisuuslain 2 §:n nojalla tällaisia lyhytaikaisia joukkovelkakirjalainoja ei kuitenkaan ole määriteltävä velkasitoumuksiksi. Vakavaraisuuslain 6 §:n rahamarkkinavälineiden sijoitusryhmiin I.1<sup>17</sup>, I.2<sup>18</sup> ja I.3<sup>19</sup> voidaan luokitella vain velkasitoumuksia.

*Työryhmä ehdottaa, että vakavaraisuuslaissa sallittaisiin alle vuoden maturiteetin joukkovelkakirjalainojen luokittelu luokkaan I.1 (valtiot), I.2 (luottolaitokset) tai I.3 (yritykset).*

Muutoksen toteuttaminen vaatii kuitenkin eräiltä osin lisäselvittämistä. Jos selvitystyö aloitettaisiin kuluvan vuoden keväällä, sen olisi tämän hetken arvion mukaan mahdollista valmistua syksyllä 2010. Tämän jälkeen muutos voisi tulla voimaan nopealla aikataululla.

### 3.3.2.5 Joukkovelkakirjojen luokittelu luottoluokituksen mukaan

Joukkovelkakirjojen luokittelusta säädetään vakavaraisuuslain 6 §:ssä (sijoitusryhmä II: joukkovelkakirjalainat ja velkasitoumukset). Joukkovelkakirjojen luokittelu perustuu voimassa olevassa laissa velallisen tai takaajan oikeudelliseen muotoon (valtio, yritys tai luottolaitos) ja sen sijaintipaikkaan (ETA- tai OECD-valtio taikka näiden ulkopuolinen).

Joukkovelkakirjojen luokittelemista olisi mahdollista lyhyellä aikajaksolla kehittää riskiperusteisemmaksi siten, että luokittelu perustuisi velkakirjan liikkeeseenlaskijan luottoriskiin. Tämä olisi mahdollista toteuttaa siten, että joukkovelkakirjan luokittelu perustuisi liikkeeseenlaskijan sijaintipaikan sijaan liikkeeseenlaskijan luottoluokitukseen. Esimerkiksi Standard & Poor's:n AAA-luottoluokituksen saaneen liikkeeseenlaskijan joukkovelkakirja voitaisiin luokitella vähempiriskisemmäksi kuin saman luottoluokittajan BBB-luokituksen saaneen liikkeeseenlaskijan joukkovelkakirjan.

*Työryhmä ehdottaa, että vakavaraisuussäännöstössä siirryttäisiin joukkovelkakirjojen osalta liikkeeseenlaskijan luottoluokituksen huomioivaan luokitteluun.*

<sup>17</sup> Vakavaraisuuslain 6 § sijoitusryhmä I.1: ”sellaiset euromääräiset, yhden vuoden kuluessa erääntyvät velkasitoumukset korkoineen, joissa velallisena tai takaajana on ETA- tai OECD-valtio, Ahvenanmaan maakunta, sellainen kansainvälinen järjestö, jonka jäsenistä ainakin yksi on ETA- tai OECD-valtio, tai ETA- tai OECD-valtiossa sijaitseva sellainen kunta, kuntayhtymä, julkisyhteisönä toimiva seurakunta tai muu niihin rinnastettava alueellinen julkisyhteisö, jolla tai jonka jäsenillä on veronkanto-oikeus, sekä saamiset työntekijän eläkelain (395/2006) 183 §:ssä ja yrittäjien eläkelain (468/1969) 10 §:ssä tarkoitetusta vastuunjaosta, merimieseläkelain 4 §:ssä ja maatalousyrittäjien eläkelain 13 §:ssä tarkoitettu saaminen valtiolta, saamiset vakuutusmaksuista ja, jos niihin liittyy turvaava vakuus, eläkesäätiön takaisinlainat korkoineen”.

<sup>18</sup> Vakavaraisuuslain 6 § sijoitusryhmä I.2: ”sellaiset euromääräiset, yhden vuoden kuluessa erääntyvät velkasitoumukset korkoineen, joissa velallisena tai takaajana on ETA- tai OECD-valtiossa toimiluvan saanut, julkisen valvonnan alainen vakuutusyhtiö tai luottolaitos”.

<sup>19</sup> Vakavaraisuuslain 6 § sijoitusryhmä I.3: ”sellaiset euromääräiset, yhden vuoden kuluessa erääntyvät velkasitoumukset korkoineen, joilla tai joissa velallisena olevan osakeyhtiön osakkeilla käydään julkisesti kauppaa ETA- tai OECD-valtiossa”.

Uudistuksella joukkovelkakirjojen vaikutus työeläkelaitosten vakavaraisuusrajaan olisi riskiperusteisempi. Muutos vaatii lisäselvittämistä tarkoituksenmukaisten luokkien ja niiden parametrien määrittämiseksi. Jos selvitystyö aloitettaisiin kuluva vuoden keväällä, sen olisi tämän hetken arvion mukaan mahdollista valmistua syksyllä 2010. Muutos voisi tulla tämän jälkeen voimaan nopealla aikataululla.

### 3.3.2.6 Vakavaraisuusluokittelun parametrien päivittäminen

Työryhmä ehdottaa edellä jaksossa 3.3.1 vakavaraisuusmekanismin laajaa uudistamista siten, että uusi säännöstö olisi voimassa arviolta vuonna 2014. Uuden säännösten laadinnan yhteydessä riski- ja sijoitusluokkien parametrit on kalibroitava kokonaisuudessaan uudelleen.

Vakavaraisuussäännösten tulisi kuitenkin lähivuosienkin aikana antaa riittävän tarkka kuva työeläkelaitosten sijoitusten riskillisyydestä. Sijoitusmarkkinoiden kehitys vuodesta 2006, jolloin nykyisen vakavaraisuuskehikon parametrit kalibroidiin, on ollut nopeaa. Koetun finanssimarkkinakriisin aikana eri sijoitusluokkien keskinäisestä korrelaatiosta on myös saatu uutta tietoa. Finanssikriisin aikajakson poikkeuksellisuus olisi huomioitava kalibroinnissa käytettävissä historiatiedoissa.

*Työryhmä ehdottaa, että nykyisen vakavaraisuussäännösten sisältämien vakavaraisuusluokkien väliset tuotto-, volatilitiiteetti- ja korrelaatioparametrien arvot kalibroidaan uudelleen ja selvitetään, onko alaryhmien väliseksi korrelaatioparametreiksi lisättävä ykkösestä poikkeavat arvot, jotta vakavaraisuussäännöstö antaisi mahdollisimman tarkan kuvan työeläkelaitosten sijoitusten riskillisyydestä jo ennen vakavaraisuusmekanismin laajan uudistuksen voimaantuloa.*

Jos selvitystyö aloitettaisiin kuluva vuoden keväällä, sen olisi tämän hetken arvion mukaan mahdollista valmistua syksyllä 2010. Muutos voisi tulla tämän jälkeen voimaan nopealla aikataululla.

### 3.3.2.7 Sijoitusten luokittelukäytännön yhdenmukaistaminen

Finanssimarkkinoiden nopean kehityksen johdosta 2000-luvulla sijoitusinstrumentit ovat muuttuneet aiempaa monipuolisemmiksi ja samalla monimutkaisemmiksi. 2000-luvulla institutionaaliset sijoittajat ovat aiempaa enemmän tehneet niin sanottuja välillisiä sijoituksia (kuten sijoitukset pääomarahastoihin tai hedge-rahastoihin). Tämän kehityskulun yhteydessä myös työeläkelaitoksien sijoitusallokaatioissa välillisten sijoitusten osuus on noussut. Lisäksi arvopaperimarkkinoilla on kehittynyt uusia tuotteita, kuten hybridiarvopapereita. Työryhmän arvion mukaan uudet sijoitustuotteet mahdollistavat työeläkelaitoksille aiempaa laajemmat mahdollisuudet sijoitusten hajauttamiseen. Tämä osaltaan tukee työeläkejärjestelmän pitkän ajanjakson tavoitteita turvaavasta ja tuottavasta sijoitustoiminnasta.

Edellä sanottu finanssimarkkinoiden kehitys on johtanut siihen, että välillisten sijoitusten ja kehittyneiden sijoitustuotteiden oikeudellinen luonne aiempaa vähemmän indikoi sijoituksen tosiasiallisia riskejä. Jos sijoituksen oikeudellinen luonne poikkeaa merkittävästi sen tosiasiallisista riskeistä, nykyisen vakavaraisuussäntelyn nojalla työeläkelaitoksen on luokiteltava sijoitus sen tosiasiallisten riskien mukaan vakavaraisuusrajan laskemista varten.

Sijoituksen luokittelu sen tosiasiallisten riskien mukaan edellyttää työeläkelaitoksilta arviointia siitä, mikä vakavaraisuuslaissa määritelty sijoitusluokka parhaiten vastaa sijoituksen riskejä. Kun prosessiin sisältyy arvionvaraisia tekijöitä, Finanssivalvonnan käytännössä on havaittu työeläkelaitosten luokitteluperiaatteiden eroavan jonkin verran toisistaan.

Työryhmän ehdottaman pitkän ajanjakson vakavaraisuusmekanismin uudistamisen (jakso 3.3.1) tavoitteena on saattaa voimaan vakavaraisuussäntely, joka vähentäisi edellä sanottua, sijoitusmarkkinoiden kehityksestä ja nykyisestä säntelystä johtuvaa tulkinnanvaraisuutta.

*Finanssivalvonnan tarkoituksena on antaa yksityiskohtaisempaa ohjeistusta työeläkelaitosten sijoitusten luokittelussa käytettävälle periaatteille luokittelukäytäntöjen yhdenmukaistamiseksi. Työryhmän arvion mukaan Finanssivalvonnan ohjeistuksella on mahdollista yhdenmukaistaa työeläkelaitosten välillisten sijoitusten ja uusien sijoitusinstrumenttien arviointia vakavaraisuuslaskennassa jo ennen uuden vakavaraisuusmekanismin voimaantuloa.*

### 3.3.2.8 Ylikatteen siirto eläkesäätiön tai eläkekassan toimintapääomaan

Eläkesäätiöitä ja -kassoja koskevassa lainsäädännössä ei ole tällä hetkellä säännöksiä ylikatteen siirrosta toimintapääomaan sisältyvään lisävakuuusvastuuseen. Lakia ehdotetaan täydennettäväksi tältä osin. Lakiin ehdotetaan lisättäväksi, että eläkesäätiö ja -kassa voisi siirtää ylikatteen A-osastolta lisävakuuusvastuuseen.

Nykyisin eläkesäätiön ja -kassan sijoitustoiminnan koko tulos siirretään eläkesäätiön toimintapääomaan sisältyvään lisävakuuusvastuuseen. Toimintapääoma voi tuolloin ylittää enimmäismääränsä. Jos toimintapääoma ylittää toisena peräkkäisenä vuonna enimmäismääränsä, lisävakuuusvastuuta on käytännössä purettava siten, että enimmäismäärä ei ylity. Sijoitustoiminnan tuloksen siirtämisen jälkeen lisävakuuusvastuuta voidaan kartuttaa tai purkaa kannatusmaksuilla. Lisävakuuusvastuun täydentämistä kannatusmaksuilla rajoittaa toimintapääoman enimmäismäärä eli lisävakuuusvastuuta voi kartuttaa kannatusmaksuilla korkeintaan niin paljon, että toimintapääoman enimmäismäärä ei ylity.

Ehdotuksen mukaan eläkesäätiö ja -kassa voisi siirtää sijoitustoiminnan tuloksen lisäksi ylikatteen A-osastolta lisävakuuusvastuuseen. Toimintapääoma voisi ylittää tilapäisesti enimmäismääränsä näiden siirtojen jälkeen. Lisävakuuusvastuuta pitäisi purkaa kannatusmaksujen alentamiseen vasta, kun toimintapääoma ylittäisi enimmäismääränsä toisena peräkkäisenä vuonna.

Ehdotuksella mahdollistettaisiin eläkesäätiöiden siirtävän A-osastolta kertyvän ylikatteen B-osaston toimintapääomaan. Tämä lisäisi toiminnan joustavuutta, kun eläkesäätiöllä (ja työnantajalla) olisi yhtenä tilivuonna mahdollisuus ylittää B-osaston toimintapääoman enimmäismäärä.

Muutos voitaisiin toteuttaa seuraavilla säädösmuutoksilla (muutokset korostettu):

*Eläkesäätiölain 6.3 §:* ”Jos A- tai B-osaston 46 §:n ja sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten mukaisten varojen arvioidaan tilinpäätöksen yhteydessä kattavan 46 ja 47 §:n mukaisesti vastuun määrän ja varojen kokonaisuudessaan pysyvästi ylittävän kyseisen osaston eläkevastuun ja muiden velkojen määrän, erotusta vastaavat varat (**ylikate**) saadaan siirtää toisen osaston eläkevastuun katteeksi. Varojen siirto B-osastolta edellyttää kuitenkin Finanssivalvonnan suostumusta. Siirron seurauksena sille osastolle, jolta varoja siirretään, ei saa jäädä vastuuvajasta. Siirrettäessä varoja B-osastosta edellytetään kuitenkin, että toimintapääoma on 48 c §:n 2 momentin mukaisesti vähintään vakavaraisuusrajan kaksinkertainen määrä siirron jälkeen.”

*Eläkesäätiölain 48 c.1 §:* ”Eläkesäätiön tulee siirtää vuotuinen sijoitustoiminnan tulos 43 §:n 2 momentin 3 kohdassa tarkoitettuun lisävakuuusvastuuseen. **Lisäksi eläkesäätiö voi siirtää lisävakuuusvastuuseen 6 §:n mukaisen ylikatteen A-osastolta. Sijoitustoiminnan tuloksen ja ylikatteen siirtämisen jälkeen** lisävakuuusvastuuta voidaan kartuttaa tai purkaa kannatusmaksuilla siten kuin tämän pykälän 2-6 momentissa säädetään.”

*Vakuutuskassalain 83 d.1 §:* ”Eläkekassan tulee siirtää vuotuinen sijoitustoiminnan tulos 79 §:n 2 momentissa tarkoitettuun lisävakuuusvastuuseen. **Lisäksi eläkekassa voi**

**siirtää lisävakuutusvastuuseen 8 a §:n mukaisen ylikatteen lisäetuja myöntävästä osastosta. Sijoitustoiminnan tuloksen ja ylikatteen siirtämisen jälkeen** lisävakuutusvastuuta voidaan kartuttaa tai purkaa vakuutusmaksuilla siten kuin tämän pykälän 2-6 momentissa säädetään.”

## 4 Katesäännösten kehittäminen

### 4.1 Nykytila

Vuoden 1997 sijoitusuudistuksen myötä vakavaraisuussäännökset nousivat työeläkelaitosten sijoitussuunnitelman (laki työeläkevakuutusyhtiöstä 354/1997, 28 §) ohella katesäännöstöä<sup>20</sup> merkittävämmäksi eläkelaitoksen sijoitusriskien sääntelyssä. Vuonna 2007 yksityisten alojen työeläkejärjestelmän sijoitustoimintaa koskeneessa lakiuudistuksessa vuoden 1997 säännöksiä muokattiin muun muassa siten, että vastuuvelan katteeksi kelpaavien omaisuuserien rajoittamisesta luovuttiin ja lähtökohtaisesti kaiken sijoitusomaisuuden katsottiin kelpaavan vastuuvelan katteeksi.

Vakavaraisuusrajan laskennassa eläkelaitoksen sijoitusomaisuus arvostetaan käypään markkina-arvoonsa (vakavaraisuuslain 21 §) ja yksittäiset sijoitukset luokitellaan eri vakavaraisuusryhmiin niiden todellisen riskin mukaisesti. Eläkelaitoksen vakavaraisuuden määrittää toimintapääoma eli käyvillä markkina-arvoilla laskettujen varojen ja vastuuvelan erotus. Vakavaraisuusrajan laskentaa koskevat säännökset sekä laitoksen sijoitussuunnitelma ovat muodostuneet pääasialliseksi keinoksi säännellä ja rajoittaa eläkelaitosten sijoitusomaisuuden markkinariskejä ja riskien hajautusta eri omaisuusluokkien välillä. Vastuuvelan katesäännösten pääasiallisena tarkoituksena on nykyisin muiden riskien kuin markkinariskien sääntely.

Työeläkelaitoksen kaikkia sijoituksia koskee yleissäännös sijoitusriskien hajauttamisesta (vakavaraisuuslain 3 §). Vastuuvelan katetta koskevien säännösten tarkoituksena on täydentää vakavaraisuussäännöstöä rajoittamalla sijoitusten likviditeetti-, keskittymä-, luotto-, valuutta- ja vastapuoliriskejä. Katesäännösten nojalla työeläkelaitosten mahdollisuutta kattaa vastuuvelkaa sijoituksilla on rajoitettu seuraavasti:

- enintään 20 % vastuuvelasta voidaan kattaa 6 §:n I ryhmän 4 kohtaan, II ryhmän 3 ja 5 kohtaan, III ryhmän 4 kohtaan, IV ryhmän 3 kohtaan ja V ryhmään luokitelluilla sijoituksilla;
- enintään 20 % vastuuvelasta voidaan kattaa muilla kuin euromääräisillä sijoituksilla;
- enintään 15 % vastuuvelasta voidaan kattaa suorilla tai välillisillä sijoituksilla julkisesti noteeraamattomiin osakkeisiin, osuuksiin tai muihin vastaaviin sitoumuksiin;
- enintään 10 % vastuuvelasta voidaan kattaa yhteen kiinteistöön tai sellaiseksi rinnastettavaan<sup>21</sup> sijoitukseen;
- enintään 5 % vastuuvelasta voidaan kattaa sijoituksilla yhteen yhteisöön tai yritykseen;<sup>22</sup>
- enintään 5 % vastuuvelasta voidaan kattaa suorilla tai välillisillä sijoituksilla vakuudettomiin velkasitoumuksiin.

<sup>20</sup> Katesäännöstö sisällytettiin uudistuksen yhteydessä lain eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta 3 lukuun.

<sup>21</sup> Ks. tarkemmin vakavaraisuuslain 16 §.

<sup>22</sup> Ks. tarkemmin vakavaraisuuslain 17 §.

Vakavaraisuusaste lasketaan suhteuttamalla toimintapääoma sellaiseen vastuuvélkaan, johon ei sisällytetä osittamatonta lisäakuutusvastuuta. Katettavaan vastuuvélkaan sisältyy myös osittamatonta lisäakuutusvastuu. Muut toimintapääoman osat kuten omaisuuden käyvän arvon ja kirjanpitoarvon väliset arvostuserot, eivät sisälly katettavaan vastuuvélkaan.

Kattamisvaatimus muodostuu erilaiseksi, riippuen siitä, onko arvostuserot realisoitu kirjanpidossa vai ei, koska arvostuserojen realisoituminen kirjanpitoon muuttaa vastaavasti osittamatonta lisäakuutusvastuuta eli:

- positiivisen arvostuseron realisoituminen kirjanpidon myyntivoitoiksi kasvattaa osittamatonta lisäakuutusvastuuta ja siten myös katettavaa vastuuvélkaa; ja
- negatiivisen arvostuseron realisoituminen tappioksi pienentää osittamatonta lisäakuutusvastuuta ja siten myös katettavaa vastuuvélkaa.

Osittamatonta lisäakuutusvastuun kattamisvelvollisuus voi johtaa muuten tarpeettomaan arvostuserojen realisoimiseen tai realisoimatta jättämiseen hyvässäkin vakavaraisuustilanteessa. Toimintapääoman kannalta asialla ei ole merkitystä, koska osittamatonta lisäakuutusvastuuta ja arvostuserot ovat samanarvoisia.

Koska vastuuvélkan kate käytännössä voi ylittää katettavan vastuuvélkan enintään omaisuuden arvostuserojen verran, nykyinen kattamissäännös johtaa ongelmiin ainakin seuraavissa tilanteissa:

- voimakkaissa finanssihäiriöissä, joissa arvostuserojen määrä on sulanut ja mennyt jopa joiltakin osin negatiiviseksi (joukkovelkakirjat); ja
- vakuutuskannansiirroissa, joissa koko omaisuus siirtyy käyvissä arvoissa arvostuserot tuloutettuna osittamatomaan lisäakuutusvastuuseen eli edellä mainittua ylitettä ei lähtökohdaisesti ole.

Voimassa olevien katesäännösten kolmen vuoden soveltamisaikana on ilmennyt tarpeita uudistaa niiden sisältöä. Kehittämiskohteet voidaan jakaa pidemmällä aikavälillä (jakso 4.2) ja lyhyemmällä aikavälillä (jakso 4.3) toteutettaviin. Lyhyellä aikavälillä toteutettavien katesäännösten parantamisehdotukset on liitetty ohien myös hallituksen esityksen muodossa ([liite 3](#)).

## 4.2 Pitkä aikaväli

Katesäännöstö olisi perusteltua pitkällä aikavälillä (osin) yhdistää vakavaraisuussäännöstöön. Nykyisin vastuuvélkan kate koskevat säännökset rajoittavat sijoitusten riskipositioita keskittymä-, vastapuoli-, luotto-, valuutta- ja likviditeettiriskien suhteen. Mikäli nämä riskit voitaisiin huomioida jo vakavaraisuuslaskennassa, erillisille katesäännöksille ei olisi tarvetta.

Vakavaraisuuslaskennan yhteydessä kyseisten riskien huomioiminen mahdollistaisi nykyistä katesäännöskehikkoa joustavamman ja työeläkelaitosten sijoitusten tosiasiallisia riskejä paremmin kuvaavan sijoitussääntelyn. Mahdollisuus katesäännösten kumoamiseen kokonaisuudessaan on arvioitavissa vasta uuden vakavaraisuussäännösten yksityiskohtaisen valmistelun yhteydessä.

Jos siirtyminen käypien arvojen mukaiseen kirjanpitoon toteutettaisiin siten, että kaikki arvostuserot siirtyisivät osaksi osittamatonta lisäakuutusvastuuta, arvostuserot tulisivat vastuuvélkan kattamisvaatimusten piiriin. Tästä seuraisi, että käytännössä kaikkien eläkelaitosten sijoitusten tulee koko ajan täyttää kattamista koskevat rajoitteet. Tämä johtaisi siihen, että sijoitusten arvovaihtelun joh-



dosta eläkelaitosten tulee käytännössä noudattaa vielä katesäännöksiäkin tiukempia rajoituksia. Tämä voisi käytännössä estää mahdollisuuden siirtyä käypiin arvoihin.

Näistä syistä osittamattoman lisävakuutusvastuun kattamisvelvollisuutta on tarkasteltava ainakin siinä vaiheessa, kun työeläkelaitosten siirtymistä omaisuuden osalta käypiin arvoihin valmistellaan sekä siinä yhteydessä kun vakavaraisuusmekanismia selvitetään kokonaisvaltaisesti.

Selvityksen jaksossa 3.3 esitetään työryhmän ehdotus vakavaraisuuslaskentasääntöjen uudistamisesta. Lisäselvitykset ja uuden säännösten voimaansaattaminen olisi tämän hetken arvion mukaan toteutettavissa vuonna 2014.

### 4.3 Lyhyt aikaväli

Ennen uuden vakavaraisuussääntelyn voimaantuloa olisi nykyisiä katesäännöksiä kuitenkin tarpeen uudistaa tietyiltä osin. Työryhmä ehdottaa seuraavia muutoksia tehtäväksi välittömästi:

- julkisen kaupankäynnin määritelmää tulisi tarkentaa;
- sijoituksia muihin kuin ETA- ja OECD-valtioihin ja erinäisiä sijoituksia koskevia sääntöjä olisi muutettava siten, että ne tosiasiaassa vastaavat niille asetettuja tavoitteita;
- sijoituksia yhteen yhteisöön koskevia rajoituksia olisi täsmennettävä;
- vakuudettomiin velkasitoumuksiin tehtyjen sijoitusten sääntelyä olisi osin muutettava; ja
- kateluettelon säilyttämistä koskevia säännöksiä olisi uudistettava.

#### 4.3.1 Julkisen kaupankäynnin määritelmän tarkentaminen

Arvopaperien julkisella kaupankäynnillä tarkoitetaan arvopaperimarkkinalain (495/1989) 1 luvun 3 §:ssä tarkoitettua julkista kaupankäyntiä ja siihen rinnastettavaa kaupankäyntiä muussa valtiossa. Nykyistä vakavaraisuuslakia säädettäessä arvopaperimarkkinalain 1 luvun 3 § oli muodoltaan: "Arvopaperilla käydään *julkisesti kauppaa* arvopaperipörssin pörssilistalla (pörssiarvopaperi) tai muussa ostajien ja myyjien yhteen saattamiseksi ammattimaisesti järjestetyssä kaupankäynnissä, jolle on tämän lain mukaisesti vahvistettu säännöt (markkina-arvopaperi)."

Arvopaperimarkkinalain 1 luvun 3 §:ää on muutettu lailla 923/2007 1.11.2007 lukien siten, että siinä on erikseen määritelty julkinen kaupankäynti (3 §) ja monenkeskinen kaupankäynti (3a §):

- *julkisella kaupankäynnillä* tarkoitetaan 1.11.2007 alkaen arvopaperimarkkinalain 1 luvun 3 §:n mukaisesti kaupankäyntiä arvopaperilla arvopaperipörssin ylläpitämällä säännellyllä markkinalla, jossa tämän lain mukaan vahvistettujen sääntöjen mukaisesti saatetaan yhteen ostajien ja myyjien osto- ja myyntitarjouksia tai tarjouskehotuksia niin, että tuloksena on sitova arvopaperikauppa.
- *monenkeskisellä kaupankäynnillä* tarkoitetaan 1.11.2007 alkaen arvopaperimarkkinalain 1 luvun 3a §:n mukaisesti muuta kuin 3 §:ssä tarkoitettua kaupankäyntiä arvopaperilla monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, jossa kaupankäynnin järjestäjän laatimien sääntöjen mukaisesti saatetaan yhteen ostajien ja myyjien osto- ja myyntitarjouksia tai tarjouskehotuksia niin, että tuloksena on sitova arvopaperikauppa.

Vakavaraisuuslaki viittaa aiemmin voimassa olleisiin arvopaperimarkkinalain säännöksiin. Vakavaraisuuslain hallituksen esityksen (HE 79/2006) perusteluissa todetaan, että ”— julkisella kaupankäynnillä tarkoitettaisiin myös arvopaperimarkkinalain mukaiseen julkiseen kaupankäyntiin rinnastettavaa kaupankäyntiä muussa valtiossa. Tällaisen kaupankäynnin olisi siten oltava rinnastettavissa kaupankäyntiin arvo-paperipörssin pörssilistalla tai muuhun ostajien ja myyjien yhteen saatamiseksi ammattimaisesti järjestettyyn kaupankäyntiin.”

Hallituksen esityksen mukaan julkiseen kaupankäyntiin voidaan rinnastaa arvopaperipörssin ulkopuolinen ammattimaisesti järjestetty kauppapaikka. Lisäksi lain 15 §:n yksityiskohtaisissa perusteluissa mainitaan, että julkisen kaupankäyntiin liittyy säännöllinen tiedonantovelvollisuus, viranomaisvalvonta sekä julkisuuden kautta toteutuva sijoitusten seuranta, jotka tyypillisesti parantavat sijoitusten likviditeettiä. Mikäli nämä edellytykset täyttyvät, niin kauppapaikka voidaan rinnastaa julkiseen kaupankäyntiin.

Edellä mainituin perustein työryhmä ehdottaa vakavaraisuuslain 2 §:n 1 momentin 4 kohdassa mainittua määritelmää julkisesta kaupankäynnistä muutettavaksi seuraavalla tavalla:

”4) *julkisella kaupankäynnillä* a) arvopaperimarkkinalain (495/1989) 1 luvun 3 §:ssä tarkoitettua julkista kaupankäyntiä ja b) arvopaperimarkkinalain (495/1989) 1 luvun 3a §:ssä tarkoitettua monenkeskistä kaupankäyntiä sekä niihin rinnastettavaa kaupankäyntiä muussa valtiossa.”

Tällöin julkisen kaupankäynnin määritelmä vastaisi laajuudeltaan aikaisempaa arvopaperimarkkinalaissa annettua määritelmää.

#### 4.3.2 Sijoitukset muihin kuin ETA- ja OECD valtioihin ja erinäiset sijoitukset

Vuoden 2007 vakavaraisuuslailla pyrittiin sovittamaan aikaisempaa paremmin yhteen varavaraisuusrajan laskemista ja vastuuvelan kattamista koskevat säännökset. Vastuuvelan kattamista rajoittavissa pykälissä viittaus vakavaraisuusrajan laskentaan sisältyy ainoastaan 13 §:ään, jonka mukaan enintään 20 prosenttia vastuuvelasta voidaan kattaa 6 §:n I ryhmän 4 kohtaan, II ryhmän 3 ja 5 kohtaan, III ryhmän 4 kohtaan, IV ryhmän 3 kohtaan ja V ryhmään luokitelluilla sijoituksilla.<sup>23</sup>

Sijoitusten kotipaikka ETA- tai OECD-alueen sisä- tai ulkopuolella ei välttämättä suoranaisesti vaikuta kyseiseen katerajoitteeseen, mikäli sijoitusta ei ole todellisen riskin mukaisessa vakavaraisuusluokittelussa luokiteltu edellä mainittuihin vakavaraisuusryhmiin. Käytännössä todellisen riskin mukainen vakavaraisuusluokittelu voi johtaa siihen, että 13 §:n mukainen katerajoite ei kohdistu niihin sijoituksiin, mihin se on tarkoitettu.

Vakavaraisuuslaki velvoittaa eläkelaitoksen selvittämään välillistenkin sijoitusten tosiasialliset riskit ja tarvittaessa jakamaan välillisen sijoituksen useaan riskejä parhaiten kuvaavaan alaryhmään. Välillisten sijoitusten tosiasiallisten riskien selvittäminen vaatii käytännössä tietoa alla olevista sijoituskohteista ja niihin liittyvistä riskeistä.

*Erinäisten sijoitusten rajoittamista* perustellaan laissa seuraavasti: ”Etenkin 6 §:n V ryhmän 3 ja 4 kohdissa tarkoitettujen sijoituskohteiden etsiminen ja sijoitusten riskien onnistunut hallinnoiminen edellyttäisi eläkelaitokselta merkittävää asiantuntemusta. Sijoitustoimintaan liittyvä eläkelaitosten

<sup>23</sup> Vakavaraisuuslain perustelut 13 § mukaisen katerajoitteen kytkemiseksi vakavaraisuusluokitteluun ovat seuraavat: ”Nykyisin vastuuvelan katteena olevien sijoitusten on pääsääntöisesti sijaittava ETA-valtioissa, eikä suora sijoittaminen OECD-valtioiden ulkopuolelle ole mahdollista.” sekä ”[viittaamalla vakavaraisuusluokitteluun] vältettäisiin vaikeudet, jotka liittyvät etenkin välillisten sijoitusten sijainnin määrittelyyn, sillä laissa ei olisi tarpeen määritellä eri sijoituslajien kotipaikkaa.”

asiantuntemus vaihtelee toisaalta työeläkevakuutusyhtiöitä ja eläkesäätiöitä ja eläkekassoja koskevan lainsäädännön erojen vuoksi. Kyseessä olevien sijoitusten laajamittainen hyväksyminen vastuuvelan katteeksi voisi riskienhallinnan näkökulmasta johtaa eläkejärjestelmän kannalta epäsuotuisiin seurauksiin."

Lain perusteluissa mainitaan siis sellaisten erinäisten sijoitusten rajoittaminen, jotka on luokiteltu vakavaraisuusryhmiin V.3 ja V.4. Laki rajoittaa kuitenkin kaikkia erinäisiä sijoituksia, jotka on luokiteltu vakavaraisuusryhmiin V.1 - V.4. Vakavaraisuusryhmiin V.1 ja V.2 luokitellaan oikeudellisen muotonsa mukaisesti vieraissa valuutoissa noteeratut joukkovelkakirjalainat ja velkasitoumukset sekä valuuttasijoitukset riippumatta siitä onko kyseessä ETA- ja OECD-alueelle kuuluva valuutta-alue. Tällöin rajoitetaan sijoittamista muun ohella Yhdysvaltojen ja Ruotsin velkakirjalainoihin, vaikka niitä ei sijoitusinstrumentteina voida pitää riskillisempinä kuin euroalueen maiden joukkovelkakirjalainoja. *Valuuttakurssien vaihtelu on edellä sanottujen instrumenttien kohdalla merkittävämpi riski, mutta sijoitusten valuutariskiä on rajoitettu jo erikseen katesäännösten 14 §:ssä.*

Edellä mainituin perustein ehdotetaan 13 §:n (sijoitukset muihin kuin ETA- ja OECD-valtioihin ja erinäiset sijoitukset) muuttamista seuraavasti:

"Enintään 20 prosenttia vastuuvelasta voidaan kattaa 6 §:n V ryhmän 3 ja 4 kohdissa tarkoitetuilla sijoituksilla ja sijoituksilla, jotka sijaitsevat ETA- ja OECD-valtioiden ulkopuolella.

Arvopaperin katsotaan sijaitsevan siinä valtiossa, jossa sen liikkeeseenlaskijalla on kotipaikka. Lisäksi arvopaperin katsotaan sijaitsevan ETA- tai OECD-valtiossa, jos sillä käydään julkista kauppaa jossain ETA- tai OECD-valtiossa. Sijoitusrahaston katsotaan sijaitsevan ETA- tai OECD-valtiossa, jos rahastoyhtiöllä tai muulla sijoitusrahaston varoja hallinnoivalla yhteisöllä on kotipaikka ETA- tai OECD-valtiossa, ja jos sijoitusrahaston varoista yli 70 prosenttia on sijoitettu ETA- tai OECD-valtiossa sijaitseviin varoihin."

Edellä sanottu vakavaraisuuslain 13 §:n 2 momentin säännös olisi uusi. Se vastaisi sisällöltään vakuutusyhtiölain 10 luvun 19 §:ää.

#### 4.3.3 Sijoitukset yhteen yhteisöön

Vakavaraisuuslain 17 § rajoittaa sijoituksia yhteen kohteeseen. Sijoituksilla yhteen kohteeseen tarkoitetaan suoria tai välillisiä sijoituksia saman yhteisön joukkovelkakirjalainoihin, osakkeisiin, osuuksiin sekä samaan yhteisöön kohdistuviin velkasitoumuksiin. Lisäksi säännöksellä rajoitetaan myös saman yhteisön antamia lainojen takauksia tai takausvakuutuksia, kun kyseessä on eri velalliselle annetut velkasitoumukset.

Katerajoitteen tarkoituksena on rajoittaa sijoitusten riskikeskittymiä ja lainoihin liittyvää vastapuoliriskiä hajauttamalla sijoituksia eri yhteisöjen liikkeelle laskemiin arvopapereihin. Riskikeskittymien hajautus katerajoitteen avulla on perusteltua, kun kyseessä on suoraan yhteen yhteisöön kohdistuva vastapuoliriski. Sen sijaan eri velallisille annettujen lainojen takauksiin liittyvä vastapuoliriski on ehdollinen ja toteutuu vain mikäli ensisijaiset velalliset ajautuvat maksukyvyttömiksi.

Lainojen takauksiin liittyvä ehdollinen vastapuoliriski on merkittävästi suoraa vastapuoliriskiä pienempi. Takauksiin liittyvä riski toteutuu täysimääräisesti vain siinä tapauksessa, että kaikki taattavat velalliset ajautuvat samanaikaisesti maksukyvyttömiksi ja lisäksi takaaja on maksukyvytön. Sijoitussalkun luottoriskin suhteen tämä tarkoittaisi, että kaikkien taattujen velallisten ja takaajan luottohäiriötapaukset olisivat keskenään täydellisesti korreloituneita. Tällaisen tilanteen todennäköisyys on käytännössä hyvin pieni, mutta sen mahdollisuus on olemassa.

Lisäksi nykyiseen lainsäädäntöön liittyy mahdollisuus pienentää takaajakohtaista keskittymäriskiä purkamalla takauksia ja lisäämällä siten sijoitusten tosiasiallista vastapuoliriskiä. Tällöin velkasitoumuksista tulee vakuudettomia, joilla katesäännösten 18 §:n mukaan voidaan kattaa 5 prosenttia vastuuvelasta. Takaajakohtaisten riskikeskittymien rajoittaminen nykyisen katesäännösten mukaan voi siis käytännössä johtaa takausten välttämiseen ja vastapuoliriskien kasvattamiseen vakuudettomien velkasitoumusten kautta.

*Vakavaraisuuslain katesäännösten 17 §:n mukaista katerajoitetta ehdotetaan edellä sanotuista syistä muutettavaksi siten, että pykälän 1 momentin 3 kohta kumotaan.*<sup>24</sup>

Tällöin yksittäisten riskikeskittymien rajoittaminen kohdistuu yhden yhteisön liikkeelle laskemiin suoriin ja välillisiin joukkovelkakirjalainoihin, osakkeisiin, osuuksiin ja velkasitoumuksiin. Rajoite koskisi siten yhteen yhteisöön suoranaisesti kohdistuvaa vastapuoliriskiä.

Takaajakohtaisten riskikeskittymien sääntelemiseksi vakavaraisuuslakiin ehdotetaan lisättäväksi uusi säännös. Takaajakohtaisiin riskikeskittymiin liittyvän vastapuoliriskin realisoitumisen todennäköisyys on huomattavasti suorien sijoitusten vastapuoliriskiä pienempi. Tästä syystä takaajakohtaisia riskikeskittymiä ehdotetaan rajoitettavaksi enintään 10 %:iin, mikäli takaajalla on riittävä kansainvälisen luottoluokituslaitoksen määrittämä luottoluokitus. Muussa tapauksessa takaajakohtaisia riskikeskittymiä ehdotetaan rajoitettavaksi enintään 5 %:iin.

Työeläkejärjestelmässä lainojen takausten merkitys on olennainen rahoitettaessa suomalaisia yrityksiä. TyEL-lainauksessa käytetään tavanomaisesti kotimaisilta pankeilta saatuja lainatakauksia. Suurempien kotimaisten pankkien suhteellisen vähäinen määrä puoltaa lainojen takauksiin kohdistuvan katerajoitteen lisäämistä nykyiseen katesäännöstöön. Tällä tavalla voidaan turvata TyEL-järjestelmään kuuluvan takaisinlainausoikeuden toteutuminen käytännössä.

Edellä mainituin perustein ehdotetaan lisättäväksi 17 a § vakavaraisuuslakiin:

**”17 a §. Velkasitoumusten vakuudet**

Enintään 10 prosenttia vastuuvelasta voidaan kattaa suorilla tai välillisillä sijoituksilla velkasitoumuksiin, joiden vakuutena on sijoituksia samaan yhteisöön tai saman yhteisön antama takaus tai takausvakuutus, jos kansainvälinen luottoluokituslaitos on määrittänyt tälle yhteisölle luottoluokituksen, joka on vähintään A. Muutoin enintään 5 prosenttia vastuuvelasta voidaan kattaa suorilla tai välillisillä sijoituksilla velkasitoumuksiin, joiden vakuutena on sijoituksia samaan yhteisöön tai saman yhteisön antama takaus tai takausvakuutus.

Tätä pykälää ei sovelleta sellaisiin velkasitoumuksiin, joissa velallisena tai takaajana on 6 §:n I ryhmän I kohdassa tarkoitettu julkisyhteisö.”

Eri luottoluokittajat käyttävät toisistaan poikkeavia luokituksia ja tämä on otettava sääntelyssä huomioon. Standard&Poor's ja Fitch käyttävät luokkaa A samalla tavalla määriteltynä kolmanneksi korkeimpana luokkana. On useita muita luottoluokittajia, jotka käyttävät toisenlaisia luokituksia. Luottoluokittajista on säädetty EU:ssa Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella luottoluokituslaitoksista (EY) N:o 1060/2009, 16.9.2009. Asetusta sovelletaan EU:ssa rekisteröityjen luotto-

<sup>24</sup> Vakavaraisuuslain 17 §:n nojalla ”enintään 5 prosenttia vastuuvelasta voidaan kattaa: 3) suorilla tai välillisillä sijoituksilla eri velallisten antamiin velkasitoumuksiin, joiden vakuutena on sijoituksia samaan yhteisöön tai saman yhteisön antama takaus tai takausvakuutus.”

luokituslaitosten antamiin luottoluokituksiin, joista ilmoitetaan julkisesti tai joita jaetaan tilauksesta. Myös muun muassa USA:ssa on säädetty luottoluokittajista.

#### 4.3.4 Sijoitukset vakuudettomiin velkasitoumuksiin

*Velkasitoumuksilla* tarkoitetaan VYL 10 luvun 1 §:n mukaan velkasitoumukseen perustuvaa lainaamista ja muuta saamista sekä joukkovelkakirjalainaa ja muita raha- ja pääomamarkkinavälineitä, ei kuitenkaan osaketta, osuutta, johdannaissopimusta eikä sellaista sitoumusta, jolla on huonompi etuoikeus kuin velallisen muilla sitoumuksilla; mitä tässä luvussa säädetään velkasitoumuksista, koskee myös sille kertynyttä korkoa. *Vakuudettomia velkasitoumuksia* ovat puolestaan sellaiset velkasitoumukset, joihin ei liity vakuutta, joka VYL 7-11 §:n mukaan voitaisiin sellaisenaan hyväksyä vastuuvelan katteeksi.

Sijoittamista vakuudettomiin velkasitoumuksiin on rajoitettu vakavaraisuuslain 18 §:n nojalla 5 prosenttiin vastuuvelasta. Rajoituksen tarkoituksena on vähentää tällaisiin sijoituksiin liittyvää vastapuoliriskiä. Tätä pykälää ei kuitenkaan sovelleta velkasitoumuksiin, joissa velallisena on 6 §:n I ryhmän 1 kohdassa tarkoitettu julkisyhteisö.

Selvityksessään 30.6.2008 "Työeläkelaitoksia koskevan sijoitussäätelyn uudistuksen vaikutuksista sijoitustoimintaan" Vakuutusvalvontavirasto (nykyisin Finanssivalvonta) esittää sosiaali- ja terveysministeriön harkittavaksi, että vakavaraisuuslain 18 §:ää muutettaisiin siten, että pykälän toisessa momentissa mainittua poikkeusta sovellettaisiin myös 6 §:n I ryhmän 2 kohtaan. Voimassaolevan säännöksen mukaan myös pankkitalletukset näyttäisivät kuuluvan 18 §:ssä mainitun 5 prosentin katerajoituksen alaisuuteen. Tämä on vastapuoliriskin kannalta tarkasteltuna epäolennaista, sillä yksittäisen pankin vastapuoliriski rajoittuu 5 prosenttiin vastuuvelasta jo 17 §:n 1 momentin 2 kohdan perusteella. Useaan pankkiin tehdyt talletukset hajauttavat riskiä merkittävästi ja tältä kannalta 18 §:n rajoite on tarpeettoman tiukka. Käytännössä on ollut tilanteita, joissa pankkitalletukset ovat ylittäneet 5 prosentin rajan ja siten ylimenevältä osalta rajautuneet katteeseen kelpaamattomaksi omaisuudeksi.

Työryhmä on arvioinut myös vakavaraisuuslain 18 §:n muuttamista siten, että siinä säädettyä poikkeusta katerajoituksesta sovellettaisiin lain 6 §:n I ryhmän 3 kohtaan. Tällöin velkasitoumuksiin, joilla tai joissa velallisena olevan osakeyhtiön osakkeilla käydään julkisesti kauppaa ETA- tai OECD-valtiossa, ei sovellettaisi mainittua 5 %:n rajoitusta. Tämä vastaisi vakuutusyhtiölain 10 luvun 14 §:n 2 momentin 2 kohdan säännöstä, jonka mukaan henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden sijoituksia pääomamarkkinavälineisiin ei rajoiteta.

Vakavaraisuuslain 18 §:n säännökseen vakuudettomien velkasitoumusten vastapuoliriskistä sisältyvää poikkeusta ehdotetaan edellä sanotuista syistä laajennettavaksi eräisiin lyhytaikaisiin velkasitoumuksiin. Tämä tarkoittaisi vakavaraisuuslain 18 § 2 momentin muuttamista seuraavasti:

”Tätä pykälää ei sovelleta velkasitoumuksiin, joissa velallisena on 6 §:n I ryhmän 1 kohdassa tarkoitettu julkisyhteisö, eikä 6 §:n I ryhmän 2 ja 3 kohdassa tarkoitettuihin velkasitoumuksiin.”

Muutos merkitsisi sitä, että pykälän 1 momentin rajoitusta, jonka mukaan enintään 5 prosenttia eläkelaitoksen vastuuvelasta voidaan kattaa suorilla tai välillisillä sijoituksilla vakuudettomiin velkasitoumuksiin, ei sovellettaisi julkisyhteisöjen velkasitoumusten lisäksi myöskään sellaisiin euromääräisiin, yhden vuoden kuluessa erääntyviin velkasitoumuksiin, joissa velallisena tai takaajana on ETA- tai OECD-valtiossa toimiluvan saanut, julkisen valvonnan alainen vakuutusyhtiö tai luottolaitos. Rajoitusta ei sovellettaisi myöskään sellaisiin euromääräisiin, yhden vuoden kuluessa erääntyviin velkasitoumuksiin, joissa velallisena olevan osakeyhtiön osakkeilla käydään kauppaa julkisesti ETA- tai OECD-valtioissa.

### 4.3.5 Kateluettelon säilyttämistä koskevan säännöksen uudistaminen

Vakavaraisuuslain 19 §:n nojalla eläkelaitoksen on pidettävä kateluetteloa, johon merkitään katettavan vastuuvelan kokonaismäärä, vastuuvelan kate 6 §:n mukaisesti ryhmiteltynä ja 12-18 §:n mukaisten edellytysten ja rajoitusten täyttyminen. Lain 19 §:n 2 momentin mukaan tilikauden päättämishetken mukainen kateluettelo on sidottava ja sen sivut on numeroitava. Sidottu kateluettelo on säilytettävä eläkelaitoksen hallussa kymmenen vuotta tilikauden päättymisestä.

Kateluettelon säilyttämistä koskeva säännös ei mahdollista kateluettelon säilyttämistä sähköisessä muodossa. Tietoteknisin keinoin olisi kuitenkin mahdollista luotettavasti säilyttää kateluetteloa sähköisesti, mikä muun ohella yksinkertaistaisi työeläkelaitosten arkistointia. Se myös helpottaisi kateluettelon käsittelyä ja kopiokappaleiden laadintaa.

*Työryhmä ehdottaa, että kateluettelon säilyttämistä koskevaa säännöstä uudistettaisiin siten, että siinä ei nimenomaisesti viitattaisi kateluettelon sitomiseen taikka sivujen numeroimiseen. Tämä mahdollistaisi sen säilyttämisen sähköisessä muodossa. Muutos voisi tulla voimaan niin pian kuin mahdollista.*

Muutos voitaisiin toteuttaa muuttamalla vakavaraisuuslain 19 §:n 2 momenttia seuraavasti:

”Tilikauden päättämishetken mukainen kateluettelo on säilytettävä luotettavalla tavalla eläkelaitoksen hallussa kymmenen vuotta tilikauden päättymisestä.”

## 5 Käypiin arvoihin siirtyminen varojen osalta työeläkelaitosten tilinpäätöksessä

### 5.1 Nykytila

Työeläkevakuutusyhtiöiden kirjanpidosta ja tilinpäätöksestä on säädetty vakuutusyhtiölain (521/2008, jäljempänä ”VYL”) 8 luvussa, eläkesäätiöiden vastaavat säännökset ovat eläkesäätiölain (1774/1995, jäljempänä ”ESL”) 5 luvussa ja eläkekassojen osalta vakuutuskassalain (1164/1992, jäljempänä ”VKL”) 6 luvussa. Mainituissa lainkohdissa säädetään myös sosiaali- ja terveysministeriön vakuutustoiminnan erityisluonteeseen liittyvistä asetuksenantovaltuuksista.

Vakuutusyhtiö voi valita sijoitusten arvostamistavaksi taseessa joko käyvän arvon (VYL 17 §) tai hankintamenon, mihin voidaan tietyin edellytyksin tehdä arvonkorotus (VYL 16 §). VYL 8 luvun 15 §:n mukaan vakuutusyhtiön valitessa arvostustavaksi käyvän arvon vakuutusyhtiö ei voi soveltaa vastaavaan käyttötarkoitukseen luettaviin muihin vastaaviin varoihin samanaikaisesti lain 16 §:n arvostusperiaatteita. Lisäksi edellytetään, että valittua arvostustapaa noudatetaan johdonmukaisesti.<sup>25</sup>

Mikäli sijoitukset arvostetaan käypään arvoon (VYL 8 luku 17 §), käyvän arvon muutos merkitään tuloslaskelmaan tuotoksi tai kuluksi. Käypiin arvoihin siirryttäessä edelliseen vuoteen liittyvät arvostuserot (käyvän arvon ja kirjanpito-arvon erotus) tulee kirjata omaan pääomaan.<sup>26</sup>

<sup>25</sup> Vastaavat säännökset eläkesäätiöillä ovat ESL 41 a §:ssä ja eläkekassoilla VKL 74 b §:ssä. Sosiaali- ja terveysministeriö on antanut VYL 8 luku 28 §:n ESL 42 §:n 1 momentin ja VKL 77 §:n 1 momentin valtuutuksella asetuksen 615/2008 rahoitusvälineiden, sijoituskiinteistöjen ja biologisten hyödykkeiden merkitsemisestä vakuutusyrityksen tilinpäätökseen ja konsernitilinpäätökseen. Vastaava eläkesäätiöitä ja eläkekassoja koskeva asetus on 1327/2004.

<sup>26</sup> Kirjaus on tehtävä omaan pääomaan, koska käyvän arvon arvostukseen siirtymistä pidetään tilinpäätösperiaatteiden muutoksena. Poikkeuksena käyvän arvon muutoksen tuloslaskelmaan kirjauksesta rahoitusvälineen käyvän arvon muutos merkitään omaan pääomaan sisältyvään käyvän arvon rahastoon, jos rahoitusvälinettä ei pidetä kaupankäyntitarkoituksessa (tai jos väline liittyy suojauslaskentaan, jolla mahdollistetaan arvonmuutoksen tai sen osan kirjaamatta jättäminen tuloslaskelmaan).

Eläkelaitokset eivät saa laatia erillistilinpäätöksiään IAS-/IFRS -standardien mukaisesti, vaan ne on laadittava kansallisten säännösten mukaan. Sosiaali- ja terveysministeriön asetus 615/2008 mahdollistaa sijoitusten arvostamisen käypiin arvoihin tilinpäätöksessä pois lukien eräpäivään asti pidettävät sijoitukset, lainat ja muut saamiset. Käytännössä käypien arvojen mukaista tilinpäätöstä koskeva säännöstö johtaa IAS-/IFRS -standardien noudattamiseen.

Hankintamenopohjaisessa arvostustavassa sijoitusten hankintamenosta tehdään poistot, arvonalennukset ja arvonalennusten palautukset. Käyttöomaisuudeksi ja saamiseksi katsottavien sijoitusten osalta arvonalennus voidaan jättää tekemättä, jos arvonalentumista on pidettävä tilapäisenä.

Joukkovelkakirjalainojen ja muiden vastaavien raha- ja pääomamarkkinavälineiden osalta säädetään VYL:n 8. luvun 16 §:n 2 momentissa ja eläkesäätiöiden sekä eläkekassojen osalta tilinpäätösasetuksen (1336/2002) 5 luvun 16 §:ssä, että niiden hankintamenona käytetään jaksotettua hankintamenoa. Jaksotetusta hankintamenosta kirjataan joko arvonalennus alimman arvon periaatteella tai eläkelaitos voi valita kirjaustavaksi periaatteen, jonka mukaan jaksotettua hankintamenoa alennetaan vain muilla kuin yleisen korkotason vaihteluista johtuvilla arvonalentumisilla. Arvostustapa valitaan tase-eräkohtaisesti ja sitä noudatetaan johdonmukaisesti.

*Työeläkevakuutusyhtiön tuloslaskelman näkyvä ylijäämä* määräytyy sosiaali- ja terveysministeriön etukäteen vahvistamien laskuperusteiden mukaisesti. Näkyvän ylijäämän vähäinen määrä johtuu työeläkevakuutusyhtiön varojen omistusta ja voitonjakoa koskevista säännöksistä. Laskuperusteen mukaiseen näkyvään ylijäämään tuloslaskelmalla päästään tekemällä siirto osittamattomaan lisävakutusvastuuseen tai purkamalla kyseistä vastuuta. Osittamaton lisävakutusvastuu ja lisävakutusvastuu on vastuuvélkaan sisältyvä sijoitusten arvojen heilahteluja varten oleva vakavaraisuuspuskuri, jonne tehtävät tuloslaskelman mukaiset siirrot ovat lakisääteistä eläkevakuutustoimintaa harjoittavan eläkelaitoksen verotuksessa vähennyskelpoisia (EVL 48 a §). Näkyvän ylijäämän enimmäismäärästä ei ole laissa säännöksiä. Tältä osin työryhmä esittää tilanteen selkiyttämistä jaksossa 5.3.

*Eläkesäätiön ja -kassan tulos* on pääsääntöisesti nollatulos, johon päästään tekemällä vastaavasti siirto lisävakutusvastuuseen tai purkamalla sitä. Edellä mainitun johdosta ei aikaisempien vuosien voittovaroja ole eläkelaitoksille juurikaan muodostunut.

## **5.2 Ehdotus käypiin arvoihin siirtymisestä varojen arvostuksen osalta**

Työeläkevakuutusyhtiöiden, eläkesäätiöiden ja eläkekassojen tilinpäätöksissä ja verotuksessa käytetään hankintamenopohjaista arvostamista. Sosiaali- ja terveysministeriön asetukset 615/2008 ja 1327/2004 mahdollistavat nykyisin käypien arvojen käytön tilinpäätöksessä, mutta käytännössä se ei ole ollut mahdollista muun muassa verolainsäädännöstä johtuen.

Käypien arvojen käyttöä varojen arvostuksen osalta tilinpäätöksessä puoltaisi se, että eläkelaitoksen vastuuvélan kate, vakavaraisuuslaskenta toimintapääomineen ja myös muun muassa tunnusluvuissa esitettävä sijoitusten tuotto perustuvat sijoitusten käypiin arvoihin. Kirjanpitolain mukaan tilinpäätöksen on annettava oikea ja riittävä kuva kirjanpitovelvollisen toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. Tämän tavoitteen saavuttamista edesauttaisi se, että eri tilinpäätöksen osioissa esitettäisiin yhdenmukaisin perustein sijoitustulokset, sijoitustuotto ja ryhmittelyt.

Koska käypiä arvoja ei ole voinut käyttää tilinpäätöksessä, on eläkelaitosten ollut tarpeellista ylläpitää kahta eri arvostustapaa ja vähintäänkin kahta eri luokittelua tai ryhmittelyä. Tämä vaatii muun ohella työeläkelaitoksilta resursseja päällekkäisten arvostusten ja luokitteluiden ylläpitämisessä.

Edellä sanotuista syistä työryhmä esittää seuraavassa siirtymistä käypiin arvoihin muun kuin vastuuvélan osalta kahdessa vaiheessa:

- Lyhyellä ajanjaksolla tulisi varmistaa tilinpäätöksen ja verotuksen yhteensovittaminen, mikä mahdollistaa käypiin arvoihin siirtymisen (jakso 5.3);
- Pidemmällä ajanjaksolla tilinpäätöksessä siirryttäisiin käypiin arvoihin varojen arvostuksen osalta (jakso 5.4).

### 5.3 Lyhyt aikaväli

Joidenkin sijoitusinstrumenttien verokohtelu poikkeaa nykyisin kirjanpidosta. Kirjanpitosäännösten mukaan muun muassa tuloslaskelmaan kirjattavia johdannaisten preemioita ja realisoitumattomia arvonalennuksia ei hyväksytä kaikilta osin verotuksessa vähennyskelpoiseksi ennen realisoitumista. Samoin esimerkiksi lainojen ja korkosaamisten luottotappioilta edellytetään verotuksessa lopullisuutta, kun taas kirjanpidossa kirjaukset tulee tehdä todennäköisyyden perusteella. Käypien arvojen mukaiseen kirjanpitoon siirryttäessä arvomuutoskirjausten määrä kirjanpidossa kasvaa ja samalla jaksotuserot kirjanpidon ja verotuksen välillä kasvavat, ellei verosäännöksiä muuteta vastaamaan kirjanpidon jaksotuksia.

Jaksotuserot hankaloittavat jo nykyisellään sijoitustoimintaa tai aiheuttavat ylimääräisiä kuluja, esimerkiksi kun johdannaисpositioita voidaan joutua sulkemaan arvonalennusten realisoimiseksi. Jaksotuserojen seuranta aiheuttaa myös runsaasti ylimääräistä työtä. On myös mahdollista, että jaksotuseroista johtuen joudutaan maksamaan veroja, vaikka EVL 48 a §:n tavoitteena on ollut välttyä tällaiselta veroriskiltä.

EVL 48 a §:n mukaan siirrot työeläkevakuutusyhtiöiden osittamattomaan lisäakuutusvastuuseen ja lisäakuutusvastuuseen eläkesäätiöillä ja eläkekassoilla ovat verotuksessa vähennyskelpoisia eriä. Lisäakuutusvastuun ja osittamattoman lisäakuutusvastuun tehtävänä on tasoittaa sijoitustoiminnan tuloksen heilahteluja, mistä johtuen eläkelaitosten sijoitustoimintaan liittyviä verotuksen ja kirjanpidon jaksotuseroja ei tulisi olla.

*Jotta työeläkelaitosten tilinpäätöksissä voitaisiin välttyä jo tällä hetkellä sijoitustoimintaa haittaavilta vero-ongelmilta ja olisi mahdollista siirtyä myöhemmin käypiin arvoihin, työryhmä ehdottaa verosäännösten muuttamista siten, että tuloslaskelman mukaiset sijoitusten arvomuutokset ja muut sijoitustapahtumiin liittyvät jaksotukset hyväksyttäisiin verotuksessa sellaisinaan.*

Voimassa olevan lainsäädännön mukaan käypiin arvoihin siirryttäessä tulisi siirtymähetken arvotuserot eli käypien arvojen ja kirjanpitoarvojen erot kirjata eläkelaitoksen tuloslaskelmassa oman pääoman käyvän arvon rahastoon.

*Työeläkevakuutusyhtiöiden osalta tulisi säätää esimerkiksi työeläkevakuutusyhtiöistä annetussa laissa tai sen muuttamista koskevan lain voimaantulosäännöksissä, että arvostusmuutos siirretään oman pääoman sijaan työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain 14 §:ssä tarkoitettuun osittamattomaan lisäakuutusvastuuseen.*

*Työryhmä ehdottaa lisäksi verolainsäädäntöä muutettavaksi siten, että arvotuserot voitaisiin siirtää EVL 48 a §:n nojalla (osittamattomaan) lisäakuutusvastuuseen, jotta realisoitumattomat arvonnousut eivät tulisi ennenaikaisesti verotettua.*

Samalla olisi myös mahdollista yhdenmukaistaa työeläkelaitosten verokohtelua vakavaraisuusrajan nelinkertaisen määrän ylitteen osalta. Nykyään EVL 48 a §:n nojalla kyseinen ylite muuttuu kokonaan veronalaiseksi toisen verovuoden jälkeen vain eläkesäätiöillä ja eläkekassoilla. Työeläkevakuutusyhtiöillä ylitteestä vain yksi kolmasosa muuttuu toisen verovuoden jälkeen veronalaiseksi.



*Työryhmä ehdottaa, että eläkesäätöiden ja kassojen verosäännökset muutettaisiin tältä osin vastaaviksi työeläkevakuutusyhtiöiden verosäännösten kanssa.*

Edellä mainitut muutokset voitaisiin toteuttaa nopealla aikataululla. Käypiin arvoihin siirtymisen edellytyksiin liittyen on tarve selvittää nykyistä katesäännöstöä osittamattoman lisävakuutusvastuun osalta, koska arvostuserojen siirtyminen katettavan vastuuvelan piiriin voisi käytännössä estää alla jaksossa 5.4 esitetyn käypiin arvoihin siirtymisen.

Samassa yhteydessä olisi selvitettävä, miten työeläkevakuutusyhtiöiden omaan pääomaan tehtäviä siirtoja koskevia säännöksiä tulisi selkiyttää.<sup>27</sup> Vaikka oma pääoma onkin toimintapääoman erä, omaan pääomaan siirrettävä määrä on pois siirrosta osittamattomaan lisävakuutusvastuuseen, jota koskevat vakavaraisuuden ylläpitämistä koskevat käytösäännöt. Tällä hetkellä omaan pääomaan tilinpäätöksessä siirrettävälle määrälle ei ole laissa säädetty enimmäismäärää. Oman pääoman kasvattamista koskevat säännökset poistettiin laista vuoden 2007 alusta lukien. Ennen edellä sanottujen verosäännöksiin tehtävien muutosten valmistumista siirto omaan pääomaan määräytyisi nykyisellä menettelyllä laskuperusteen mukaisesti. Siirron määrää ei kuitenkaan ole perusteltu kasvattaa työeläkevakuutusyhtiön nykytasosta. Kuitenkin tilanteessa, jossa yhtiöllä olisi perusteltu syy nykytasoa suuremmalle siirrolle kuten esimerkiksi vakuutusyhtiölain mukainen takuupääoman takaisinmaksaminen, siirrettävä määrä voitaisiin poikkeuksellisesti vahvistaa nykytasoa korkeammaksi. Jos omaan pääomaan tehtävästä siirrosta aiheutuisi yhtiölle merkittäviä veroseuraamuksia, jouduttaisiin yhtiön laskuperustehakemuksen vahvistamisessa harkitsemaan TVYL 2 §:n sisältöä vakuutusten käsittämistä eduista ja verosääntelyn yhteensovittamista. Asian taloudellinen merkittävyys huomioiden ottaen tulisi se ratkaista huolellisella etukäteisvalmistelulla yhdessä viranomaisten kesken. Aikataulullisesti tämä valmistelu olisi syytä aloittaa pikaisesti.

## 5.4 Pitkä aikaväli

EU:n hyväksymät kansainväliset tilinpäätösstandardit edellyttävät useimpien tase-erien kuten sijoitusten arvostamista käypiin arvoihin. Rahoitusvälineiden kirjaamista ja arvostamista koskeva standardi IAS 39 on uusiutumassa ja sen korvaa IFRS 9. IFRS 9, joka ensi vaiheessa käsittelee vain rahoitusvaroja, korvaa vaikeaselkoisena ja vaikeasti toteutettavana pidetyn IAS 39 standardin kolmessa eri vaiheessa vuoden 2010 aikana.<sup>28</sup>

IFRS 9:n rahoitusinstrumenttien luokittelun ja arvostamisen vaihe 1 on julkistettu. Tavoitteena on ollut periaatepohjainen standardi, joka vähentää rahoitusinstrumenttien luokittelu- ja arvostusvaihtoehtoja huomattavasti.

IFRS 9 vaihe 1 edellyttää, että rahoitusvarat luokitellaan kahteen luokkaan ja arvostetaan tilinpäätöksessä joko käypään arvoon tai jaksotettuun hankintamenuun. Käyvän arvon soveltaminen on mahdollista, jos se on taseen varojen ja velkojen arvostuksen symmetrisyyden vuoksi perusteltua. Arvonmuutokset merkitään tuloslaskelmaan tai laajaan tulokseen, joka on tuloslaskelman jatke. Koska IFRS 9 uudistaa merkittävästi tilinpäätösstandardeja, lyhyellä tähtäimellä ei ole mielekästä ryhtyä erillisiin muutoksiin työeläkelaitosten tilinpäätöksessä käytettyjen sijoitusten arvostusmenetelmien osalta.

<sup>27</sup> Vuoden 2007 niin sanotun sijoitusuudistuksen yhteydessä kumottiin säännös, jonka nojalla työeläkevakuutusyhtiöiden oli kerrytettävä omaa pääomaan. Koska uudistuksen jälkeen työeläkevakuutusyhtiön vakavaraisuuden riittävyydestä huolehditaan yhtiön toimintapääomaa koskevilla vaatimuksilla, eikä yhtiön oman pääoman vähimmäismäärällä voitu katsoa olevan juuri merkitystä yhtiön vakavaraisuuden kannalta, oman pääoman kasvattamista koskeva säännös poistettiin laista.

<sup>28</sup> Vakuutusoppimusstandardin (IFRS 4) toinen vaihe on myös meneillään ja se valmistuu tämän hetken arvion mukaan vuonna 2011.

Käypiin arvoihin siirtyminen varojen arvostuksen osalta olisi mahdollista rahoitusinstrumentteja koskevan tilinpäätösstandardin uudistusten tullessa voimaan 1.1.2013 tai viimeistään vakuutusstandardin toisen vaiheen voimaantulon yhteydessä, joka on arviolta vuoden 2013 puolivälissä. Jos standardiuudistukset hyväksytään EU:ssa niiden voimaan tulon yhteydessä vuonna 2013, olisi tällöin mielekästä siirtää käypiin arvoihin työeläkelaitosten taseessa varojen arvostamisen osalta.

Käypiin arvoihin siirtymisen yhteydessä olisi varmistuttava siitä, että se ei vaikeuttaisi sekä lisäeläketurvaa että lakisääteistä TyEL-eläketurvaa hoitavien eläkesäätiöiden ja eläkekassojen toimintaa. Näiden laitosten taseeseen ei sisälly lisäeläkkeiden osalta lisävakuutusvastuun kaltaista puskuria. Ilman käyvän arvon rahastoa tai lisävakuutusvastuuta lisäeläketurvaa hoitavan laitoksen tuloksen tasaaminen ja verotus voi johtaa epätoivottuihin tilanteisiin. Yhtäältä omaisuusarvojen nousu johtaisi työnantajalle palautettavaan ylijäämään ja siten verotettavaan tuloon ja toisaalta omaisuusarvojen aleneminen vakuutusmaksujen lisääntymiseen. Mainitusta syystä lisäeläketurvan osalta tulisi esimerkiksi nykyistä indeksikorotusvastuuta kehittää samassa yhteydessä vastaamaan lakisääteisen järjestelmän lisävakuutusvastuuta. Myös EVL 48 a §:ää tulisi muuttaa vastaavasti.

## **6 Riskinkantokyvyn vahvistaminen**

### **6.1 Lähtökohtia**

Vuoden 2007 työeläkejärjestelmän sijoitusuudistuksessa asetettiin tavoitteeksi työeläkelaitosten riskinkantokyvyn parantaminen siten, että työeläkelaitosten oli mahdollista kasvattaa osaketyyppistä riskiä noin 10 prosenttiyksiköllä. Tällöin työeläkelaitosten keskimääräisessä sijoitusallokaatiossa osaketyyppisten sijoitusten paino olisi noin 30-35 %. Työeläkelaitosten osakepaino on noin 10 prosenttiyksikköä alle vuonna 2007 asetetun tavoitetasen.

Vuoden 2008 joulukuussa voimaan tulleella määräaikaishallinnalla parannettiin työeläkelaitosten riskinkantokykyä, kun kansainvälisten finanssimarkkinoiden kriisiytymisen johdosta kaikkien eri sijoituslajien arvot laskivat samanaikaisesti. Tämä johti kaikkien työeläkelaitosten vakavaraisuuden nopeaan alenemiseen. Ilman vuonna 2008 säädettyjä määräaikaishallinnalla muutoksia työeläkelaitokset olisivat olleet pakotettuja vakavaraisuussäätelyä johtuen myymään riskillisimpiä sijoituksiaan (osakkeita) vakavaraisuusrajansa alentamiseksi. Myynnit olisivat toteutuneet tilanteessa, jossa sijoitusten arvo olisi ollut poikkeuksellisen alhainen. Osakkeiden paino työeläkelaitosten keskimääräisessä sijoitusportfoliossa olisi todennäköisesti alentunut enemmän kuin määräaikaishallinnalla säätämisen myötä toteutui. Tämä olisi heikentänyt työeläkejärjestelmän rahoitusasemaa pitkällä ajanjaksolla.

Vaikka määräaikaishallinnalla vähennettiin vakavaraisuussäätelyn vaatimuksia riskillisten sijoitusten myyntiin ja muun ohella sen johdosta työeläkelaitosten tuotot olivat korkeita vuonna 2009, työeläkelaitosten sijoitusomaisuuden arvo on edelleen jonkin verran alle vuoden 2007 lähtötason. Määräaikaishallinnalla johdosta työeläkelaitosten vakavaraisuus on kuitenkin keskimäärin parempi kuin syksyllä 2008.

### Työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuuden kehitys



\*Vuoden 2009 lopun tiedot ovat ennakkotietoja.

Lähde: Finanssivalvonta

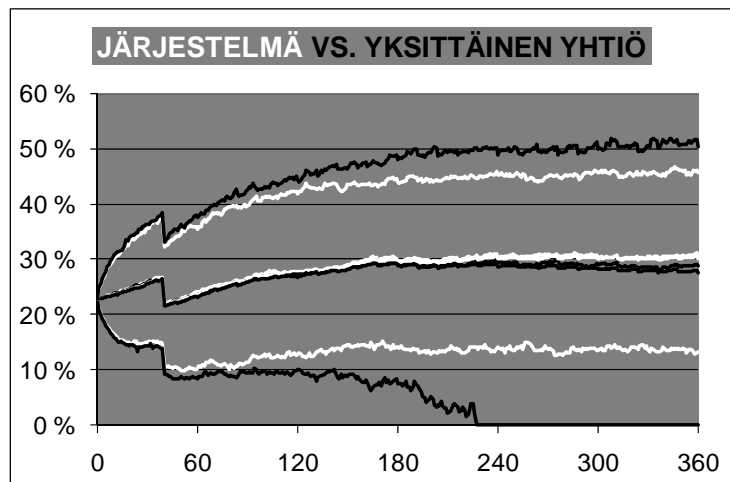
Maailmanlaajuisen finanssikriisin ja sitä seuranneen taloustaantumun yhteydessä on myös esitetty useita erilaisia näkemyksiä siitä, onko sijoitustuotteiden tulevaa tuottotasoa arvioitava aiemmasta poikkeavasti. Sijoitusmarkkinoiden asiantuntijoiden osalta ei yksimielisyyttä tämän osalta ole. Jotta työeläkejärjestelmän rahoitusasemaa on mahdollista simuloida, on kuitenkin käytettävä joitakin oletuksia sijoitusten volatiliiteetistä ja tuotosta tulevaisuudessa.

Työryhmä on arvioissaan käyttänyt seuraavia oletuksia työeläkelaitosten sijoitusten jakaumasta, sijoitusten tuotoista ja volatiliiteetistä:

### Allokaatio- ja tuottoparametrit kriisin jälkeiset pitkän aikavälin oletukset

	Riski- jakauma 9/2009	Esimerkki- allokaatio	Tuotto- odotus	Tuotto- kontri- buutio	Riski (volatili- teetti)
<b>Korkosijoitukset</b>	<b>53,1 %</b>	<b>44,6 %</b>	<b>4,5 %</b>	<b>2,0 %</b>	<b>3,5 %</b>
Lainasaamiset	11,0 %				
Joukkovelkakirjat	41,6 %				
Muut rahoitusmarkkinavälineet	0,5 %				
<b>Osakesijoitukset</b>	<b>26,6 %</b>	<b>35,0 %</b>	<b>8,0 %</b>	<b>2,8 %</b>	<b>18,0 %</b>
Noteeratut osakkeet	23,0 %	30,0 %			
Private equity -sijoitukset	2,3 %	3,5 %			
Noteeraamattomat osakesijoitukset	1,3 %	1,5 %			
<b>Kiinteistösijoitukset</b>	<b>12,7 %</b>	<b>12,7 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>0,8 %</b>	<b>8,0 %</b>
Suorat kiinteistösijoitukset	10,9 %				
Kiinteistösijoitusrahastot	1,8 %				
<b>Muut sijoitukset</b>	<b>7,7 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>0,5 %</b>	<b>7,0 %</b>
Hedge fund -sijoitukset	6,1 %				
Hyödykesijoitukset	1,0 %				
Muut sijoitukset	0,6 %				
<b>Sijoitukset yhteensä</b>	<b>100 %</b>	<b>100,0 %</b>		<b>6,0 %</b>	
<b>Inflaatio</b>				<b>2 %</b>	
<b>Reaalinen tuotto-odotus</b>				<b>4,0 %</b>	

Käyttäen edellä mainittuja oletuksia ja 30.9.2009 työeläkelaitosten vakavaraisuustilannetta sekä olettamalla, että määräaikaisslain voimassaoloa jatketaan 31.12.2012 saakka, työeläkejärjestelmän ja keskimääräisen työeläkelaitoksen toimintapääoma kehittyisi simulaatiomallin mukaan seuraavasti:



Taulukon pystyakseli on työeläkelaitosten toimintapääoma prosenttina vastuuvasta ja vaakakseli aika kuukausina (yhteensä 30 vuotta). Simulaatiossa luottamusväli on 90 % ja mallissa oletetaan työeläkelaitosten nostavan osakepainoa kuukausittain rebalansoivalla sijoitusstrategialla tasaisesti viidessä vuodessa 32 prosenttiin nykyisestä keskimääräisestä 26,6 prosentista. Simulaatio ei huomioi dynaamista sijoituspäätösten tekoa. Taulukossa valkoisella on kuvattu työeläkelaitosten keskimääräistä toimintapääomaa luottamusvälin ääriarvoissa ja keskimääräisenä. Vastaavasti mustalla on kuvattu yksittäisten yhtiöiden toimintapääomaa luottamusvälin ääriarvoissa ja keskimääräisenä, kun eläkelaitoksen osakesalkun poikkeamariskiksi on oletettu neljännes alan keskimääräiseen verrattuna.

Työeläkelaitosten keskimääräinen toimintapääoma prosentteina vastuuvasta laskee noin viisi prosenttiyksikköä määräaikaishinnoituksen voimassaolon päättyessä 31.12.2012. Käytetyin oletuksin mallinnus johtaa noin 32 % osakepainoon. Edellä kuvattujen arvioiden perusteella näyttäisi siltä, että työeläkelaitosten riskinkantokyky sallisi niiden pidemmällä aikavälillä kasvattavan osakepainoa keskimäärin 30-35 %:iin. Tämä voisi mahdollistaa muiden sijoitusten kanssa yhdessä reaalisesti noin neljän prosentin vuotuisen tuoton pitkällä ajanjaksolla.

Tuotto-odotuksen kasvattaminen olisi mahdollista riskitasoa lisäämällä, jolloin TyEL-maksu asetuisi odotusarvoisesti hieman alemmalle tasolle. Samalla sekä saavutettaviin tuottoihin että niiden seurauksena muodostuvaan maksutasoon liittyvä epävarmuus kuitenkin kasvaisi. Tämä lisäisi riskiä erityisen huonon skenaarion toteutumisesta kaikkine kielteisine seurausvaikutuksineen.

*Työryhmän arvion mukaan vuoden 2007 sijoitusuudistuksen yhteydessä asetettu tavoite työeläkelaitosten sijoitustoiminnan riskitasoksi on edelleen sopiva eikä muutoksiin ole tältä osin tarvetta.*

Maailmanlaajuisen finanssikriisin jälkeen ja edelleen jatkuvan taloustaantumana aikana työeläkelaitosten sijoitusympäristö pysyy kuitenkin haasteellisenä ja epävakaisena seuraavien vuosien aikana. Lähivuosien tuotot ja sijoitusriski saattavat sijoitusmarkkinoilla poiketa edellä esitetyistä ja simulatiopohjana käytetyistä pitkän aikavälin arvioista. Etenkin korkotason nouseminen on lähitulevaisuudessa todennäköistä, mikä vaikuttaa negatiivisesti sekä korko- että muiden sijoitusinstrumenttien markkina-arvojen kehitykseen.

Työryhmä on siten myös arvioinut työeläkelaitosten riskinkantokykyä ja tuottopotentialiaa lyhyellä (0-10 vuotta) aikavälillä eräiden mahdollisten negatiivisten skenaarioiden nojalla. Seuraavassa esitetään kolme lyhyen aikavälin skenaariota tuotto-odotuksineen.<sup>29</sup> Niissä tarkastellaan vain kolmea

<sup>29</sup> **Deflatorisessa** ympäristössä tuotot pysyvät kautta linjan eri omaisuusluokissa matalalla tasolla eikä osakkeiden tuotto saavuta pitkän aikavälin keskimääräistä tuottoa, vaan jää sen alapuolelle, ajoittain jopa negatiiviseksi. Reaalituotto voi olla nimellistä tuottoa korkeampi, sillä inflaatio voi olla negatiivinen. **Hitaan talouskasvun** ja toipumisen ympäristössä kehityskulku on hyvin samansuuntainen. Lyhyet korot pysyvät matalina eikä pitkistä koroista ole odotettavissa kovin suuria tuottoja. Potentiaalisesti vallitsee myös alhaisemman volatiliteetin kausi. **Stagflatorisessa** ympäristössä kokonaistuotanto supistuu ja inflaatio-odotukset kasvavat. Pidemmät korot kääntyvät nousuun, jolloin tuotot jäävät

sijoituslajia eli korkoja, osakkeita ja kiinteistöjä. Muista sijoituksista ei ole saatavilla riittävästi pitkäaikaista havaintoaineistoa, jotta niitä olisi mahdollista luotettavasti käyttää lähitulevaisuuden todennäköisesti poikkeuksellisen haastavassa talousympäristössä.

Ensimmäisessä skenaariossa osakkeiden paino työeläkelaitosten keskimääräisessä sijoitussalkussa on 35 % ja jälkimmäisessä 15 %:

Allokaatio %		Deflaatio			Hidas talouskasvu			Stagflaatio		
		Tuotto	Hajonta	Tuotto-kontribuutio	Tuotto	Hajonta	Tuotto-kontribuutio	Tuotto	Hajonta	Tuotto-kontribuutio
Korot	50	2,5	3,5	1,3	3,0	3,5	1,5	3,0	3,5	1,5
Osakkeet	35	2,0	18,0	0,7	4,0	15,0	1,4	2,0	18,0	0,7
Kiinteistöt	15	3,0	8,0	0,5	3,5	8,0	0,5	2,0	8,0	0,3
Yhteensä	100									
<b>Tuotto-odote</b>				<b>2,4</b>			<b>3,4</b>			<b>2,5</b>

Allokaatio %		Deflaatio			Hidas talouskasvu			Stagflaatio		
		Tuotto	Hajonta	Tuotto-kontribuutio	Tuotto	Hajonta	Tuotto-kontribuutio	Tuotto	Hajonta	Tuotto-kontribuutio
Korot	70	2,5	3,5	1,8	3,0	3,5	2,1	3,0	3,5	2,1
Osakkeet	15	2,0	18,0	0,3	4,0	15,0	0,6	2,0	18,0	0,3
Kiinteistöt	15	3,0	8,0	0,5	3,5	8,0	0,5	2,0	8,0	0,3
Yhteensä	100									
<b>Tuotto-odote</b>				<b>2,5</b>			<b>3,2</b>			<b>2,7</b>

Näissä skenaarioissa työeläkelaitosten sijoitusten tuotot jäisivät mataliksi eikä sijoitusallokaatiolla olisi olennaista vaikutusta tuottotasoon. Tämänlaisen talouskehityksen aikana korkeampi osakepaino ei merkittävästi lisäisi tuottoja, mutta sen sijaan lisäisi volatiliteettiä.

Talouskasvun voimistuessa työeläkelaitosten korkeampi osakepaino sen sijaan oletettavasti johtaa korkeampiin sijoitustuottoihin. Siitä syystä työeläkelaitosten tulisi nykyisen heikon talouskehityksenkin aikana kyetä säilyttämään tai kasvattamaan osakepainoa sijoitussalkussaan pitkän aikavälin tavoitetasolle. Tavoitteen saavuttamiseksi olisi:

- Varmistettava, että mahdolliset nopeat finanssimarkkinoiden negatiiviset käännteet eivät johtaisi työeläkelaitoksia vakavaraisuusvaatimusten johdosta luopumaan riskillisimmistä sijoituksistaan (etenkin osakesijoitukset), mikä olisi haitallista työeläkejärjestelmän pitkän ajanjakson rahoituksen kannalta; ja
- Vahvistettava työeläkelaitosten riskinkantokykyä lyhyellä aikavälillä siten, että heikon talouskehityksenkin aikana ja etenkin uuden noususuhdanteen alkaessa laitosten olisi mahdollista harjoittaa tuottohakuista sijoitustoimintaa.

Ensimmäisen kohdan osalta työryhmä esittää erillisen, poikkeustilanteita varten suunnitellun vakavaraisuussäännöksen sisällyttämistä vakavaraisuussääntelyyn (jakso 6.5). Jälkimmäisen kohdan osalta työryhmä esittää eräitä keinoja työeläkelaitosten riskinkantokyvyn parantamiseksi lähiaikojen epävarman sijoitusmarkkinatilanteen aikana (jaksot 6.2-6.3).

Työryhmän lyhyen ajanjakson ehdotukset työeläkelaitosten riskinkantokyvyn parantamiseksi voisivat tulla voimaan määräaikaistalon voimassaolon päättyessä eli vuoden 2013 tammikuusta lukien.

---

vaativammiksi. Inflaatio kiihtyy, jolloin myös reaaliuotot jäävät mataliksi. Tällaisessa ympäristössä osakkeiden ja kiinteistöjen tuotto on olematon. Volatiliteetti voi olla korkeampi tai matalampi kuin keskimäärin historiassa.

## 6.2 Puskureiden käytön tehostaminen

Työeläkelaitosten vakuutus- ja sijoitusriskeihin varaudutaan kahdella puskurilla. Näitä ovat tasointensivastuu ja toimintapääoma.

- **Tasointensivastuulla** tasoitetaan työeläkevakuutusyhtiön vakuutusriskiliikkeen tuloksen heilahteluja, jotka johtuvat vahinkomenon satunnaisheilahtelusta ja siitä, että vakuutusmaksu määrätään etukäteen ja että muun muassa maksun määrittämisessä käytettyihin olettamuksiin liittyy epätarkkuutta.<sup>30</sup> Työntekijän eläkelain (395/2006, ”TyEL”) mukaisen vakuutuksen tasointensivastuu jakautuu vanhuuseläke-, työkyvyttömyyseläke-, työttömyyseläke- ja maksutappio-osiin, joista työttömyyseläkeosa poistuu lähivuosina. Tasointensivastuuta on myös aiemmin voimassa olleen työntekijän eläkelain (395/1961, ”TEL”) mukaisessa lisäeläkevakuutuksessa. Myös eläkekassoilla on tasointensivastuuta. Sen sijaan eläkesäätiöt kantavat myös vakuutusriskiä kannatusmaksuillaan ja sen kautta myös toimintapääomallaan.

Tasointensivastuu liittyy eläkelaitokseen rahastoituvien eläkkeiden ja niistä koituvan eläkevastuun vaihtelun tasointamiseen. Niin sanottuun jakojärjestelmään liittyvät (tasaus)eläkkeet eivät sen sijaan vaikuta tasointensivastuun määrään.

TyEL-tasointensivastuulla on oma vähimmäismäärä, joka mitoitetaan niin että tasointensivastuulla on alle prosentin todennäköisyys hävitä vuoden kuluessa vakuutusriskiliikkeen tappion johdosta. Jos tasointensivastuu alittaa alarajansa, on eläkeyhtiön siirrettävä varoja toimintapääomasta tasointensivastuuseen. Tasointensivastuu on osa vastuuvelkaa, jolloin senkin katteeseen sisältyvien sijoitusten tuottojen heilahteluja varten tarvitaan toimintapääomaa.

- **Toimintapääomalla** varaudutaan sijoitusriskeihin ja sillä on omat valvontarajansa, kuten (i) vakavaraisuusraja ja (ii) toimintapääoman vähimmäismäärä. Jos työeläkevakuutusyhtiön toimintapääoma alittaa vähimmäismääränsä *tai* toimintapääoman ja tasointensivastuun vähimmäismääränsä ylittävän osan yhteismäärä alittaa vakavaraisuusrajan, on yhtiön toimitettava Finanssivalvonnan hyväksyttäväksi yhtiön taloudellisen aseman tervehdyttämissuunnitelma.<sup>31</sup> Tältä osin työeläkevakuutusyhtiöiden valvonnassa tasointensivastuu siis jo nykyisessä lainsäädännössä rinnastetaan toimintapääomaan.

Työeläkelaitosten<sup>32</sup> vakuutus- ja sijoitusriskeihin varaudutaan siis erikseen ja kumpaakin varten on oma puskurilla. Vakuutusriskiliikkeen tulos ja sijoitustuotot eivät kuitenkaan korreloi täydellisesti keskenään. Toisin sanoen vakuutus- ja sijoitusriskit eivät odotusarvoisesti toteudu samaan aikaan. Historiallisessa tarkastelussa korrelaatio on korkeimmillaan ollut noin 0,4. Puskureita käsitellään tällä hetkellä lainsäädännössä kokonaan erillisinä. Tämä olisi perusteltua riskeihin varautumisen kannalta silloin, jos vakuutus- ja sijoitusriskien korrelaatio olisi täydellistä eli lukuarvona 1.

Tasointensivastuun ja toimintapääoman laskennallisella yhdistämisellä työeläkelaitoksen vakavaraisuusrajan määrittämisessä olisi siis mahdollista parantaa työeläkelaitosten riskinkantokykyä. Ehdoituksella ei olisi olennaista vaikutusta kummankaan puskurin kokoon eli sekä tasointensivastuu että toimintapääoma määräytyisivät vastaavilla säännöillä kuin aiemminkin. Vakuutusmaksualennukset

<sup>30</sup> Tasointensivastuulla tarkoitetaan työeläkeyhtiöstä annetun lain (354/1997) 14 §:n tasointensivastuun määrää.

<sup>31</sup> Laki työeläkevakuutusyhtiöstä (354/1997) 20 § (1120/2006) 1 mom.: ”Työeläkevakuutusyhtiön, jonka toimintapääoma on pienempi kuin 17 §:n mukainen toimintapääoman vähimmäismäärä, on viipymättä toimitettava Vakuutusvalvontaviraston hyväksyttäväksi yhtiön taloudellisen aseman tervehdyttämissuunnitelma. Samoin on meneteltävä, jos yhtiön toimintapääoma lisättynä sillä määrällä, jolla 14 §:n 3 momentissa tarkoitettu tasointensivastuu ylittää laskuperusteiden mukaisen vähimmäismääränsä, on pienempi kuin 17 §:ssä tarkoitettu vakavaraisuusraja.”

<sup>32</sup> Lukuun ottamatta työeläkesäätiöitä, joilla ei ole tasointensivastuuta.

(niin sanotut asiakashyvitykset) annettaisiin nykyiseen tapaan yhdistetyn puskurin toimintapääomaosasta. Tasoitusvastuun määrä ei vaikuttaisi näihin alennuksiin.

Tasoitusvastuun ja toimintapääoman yhdistämisellä työeläkelaitosten vakavaraisuuslaskennassa muodostettaisiin uusi puskuri, *vakavaraisuuspääoma*, joka sisältäisi (i) toimintapääomaosan ja (ii) tasoitusvastuosan. Vakavaraisuuspääomalle määriteltäisiin vakavaraisuusraja, jonka laskennassa huomioitaisiin myös vakuutusriski. Vakavaraisuuspääomaa käytettäisiin siten, että sijoitustappiot puskuroitaisiin ensisijaisesti nykyisen toimintapääoman mukaisella toimintapääomaosalla ja vakuutusliikkeen tappioita puskuroitaisiin ensisijaisesti nykyisen tasoitusvastuun mukaisella tasoitusvastuosalla. Mikäli sijoitus- tai vakuutusriskin toteutuessa sille ensisijaisesti puskuroidut varat loppuisivat, käytettäisiin toissijaiseen puskuriin kertyneitä varoja.

Työeläkeyhtiöiden tasoitusvastuut olivat 31.12.2008 keskimäärin noin 5,7 % vakavaraisuuslaskennan perusteena olevasta vastuuvastaavasta. Eläkekassojen tasoitusvastuut ovat keskimäärin noin 3 % vakavaraisuuslaskennan perusteena olevasta vastuuvastaavasta ja Merimieseläkekassalla se on noin 0,5 %. Eläkesäätiöillä ei ole tasoitusvastuuta. Tasoitusvastuiden määrän ennakoidaan pysyvän suunnitteen vastaavana tai jonkin verran alenevan lähitulevaisuudessa.

Työkyvyttömyyseläkkeiden maksutekniikkaa muutettiin 2006 alkaen siten, että myös suurtyönantajilla maksu määräytyy etukäteen vahvistetun tariffin perusteella (ns. maksuluokkatekniikka). Tällöin myös tätä kollektiivia varten tuli tarpeelliseksi kerätä tasoitusvastuupuskuria. Vuodesta 2006 lähtien on samanaikaisesti palautettu aiemmin pientyönantajilta kertynyttä ylijäämää ns. tilapäisin alennuksin kyseisille kollektiiveille ja palautuksia jatketaan vielä vuoteen 2011 saakka. Mainittujen kehitysten johdosta tasoitusvastuun taso suhteessa vaatimuksiinsa näissä eri kollektiiveissa on jo hyvin tasainen, mikä osaltaan mahdollistaa esitetyn puskurien käytön tehostamisen. Vastedes tasoitusvastuun työkyvyttömyysosan tasoa säädellään kaikkia työnantajia koskevan työkyvyttömyysmaksutariffin tasoa määrättäessä.

Tasoitusvastuun muuttaminen myös osaksi sijoitusriskien puskurointia työeläkelaitosten<sup>33</sup> riskinkantokyky paranisi arviolta vastaavan verran tai jonkin verran enemmän kuin mitä määräaikaistilalla (osa tasausvastuusta rinnastettu toimintapääomaan) on tehty.

*Työryhmän arvion mukaan edellä esitetty puskureiden käytön tehostaminen olisi perusteltua saat-taa voimaan samanaikaisesti, kun määräaikaistilalla voimassaolo päättyy 31.12.2012<sup>34</sup>. Uudistuksen yksityiskohtien valmistelemisen edellyttää lisäselvitystä mukaan lukien sen varmistaminen, että edellä kuvatut tilapäiset alennukset ovat johtaneet tarkoitettuun lopputulokseen. Jatkoselvityksessä olisi muun muassa määriteltävä aikataulu ja keinot, joilla siirtymäajan jälkeen palattaisiin työeläkelaitosten riskinkantokykyssä vuoden 2007 sijoitusuudistuksella tavoiteltuun tasoon.*

### 6.3 Muut toimintapääomaan hyväksyttävät erät

Työryhmä on arvioinut edellä sanotun puskureiden käytön tehostamisen lisäksi keinoja, joilla eläkesäätiöiden ja -kassojen riskinkantokyky olisi mahdollista kehittää.

Vuoden 2007 sijoitussääntelyuudistuksen yhteydessä päätettiin luopua työeläkelaitosten omaa pääomaa ja takuumäärään sisältyviä erä koskevista vaatimuksista. Samalla luovuttiin takauksien ja vakuuksien lukemisesta eläkesäätiön ja -kassan toimintapääomaan työeläkevakuutusyhtiöitä, eläkesäätiöitä ja -kassoja sääntelyn yhdenmukaistamiseksi.

<sup>33</sup> Lukuun ottamatta työeläkesäätiöitä, joilla ei ole tasoitusvastuuta.

<sup>34</sup> Edellyttäen, että eduskunta hyväksyy määräaikaistilalla voimassaolon jatkamisen (HE 5/2010) sellaisenaan.

Eläkesäätiöt ja -kassat voivat kuitenkin vuoden 2010 loppuun saakka lukea toimintapääomaan katelkelpoiset takaukset ja vakuudet. Takausta toimii tyypillisimmillään väliaikaisen, suhdannevaihtelusta tai muusta syystä johtuvan toimintapääomatarpeen täyttäjänä. Eläkekassa tai -säätiö voi harkita pääomatakauksen käyttöä esimerkiksi silloin, kun toimintapääoman määrä on muuten alhainen, mutta selvästi vakavaraisuusrajan yläpuolella ja mikäli alan keskimääräinen vakavaraisuus on selkeästi laitoksen vakavaraisuuden yläpuolella. Takausta auttaa eläkesäätiötä tai eläkekassaa muuttamaan sijoitusjakaumaa lähemmäs alan keskiarvoa.

*Työryhmä ehdottaa, että ulkopuolisen luottolaitoksen myöntämä takaus voitaisiin lukea jatkossakin osaksi eläkesäätiön tai -kassan toimintapääomaa. Tämä edellyttää, että takaus täyttäisi riittävät laadulliset ja määrälliset vaatimukset. Muutos voisi tulla voimaan nopealla aikataululla.*

Työryhmä on lisäksi arvioinut *lisämaksuvelvollisuuden* huomioimista osana eläkekassojen ja -säätiöiden toimintapääomaa vastaavalla tavalla kuin vakuutusyhtiölaissa on todettu keskinäisen vahinkovakuutusyhtiön määrättävissä olevien lisämaksujen laskemiseksi osaksi toimintapääomaa. Työryhmä ei kuitenkaan määräaikansa puitteissa ehtinyt selvittää käyttökelpoista ratkaisua.

*Työryhmä ehdottaa sen jatkoselvittämistä, olisiko lisämaksuvelvollisuus mahdollista huomioida osana eläkekassojen ja -säätiöiden toimintapääomaa.*

#### 6.4 Täydennyskertoimen määrittäminen neljännesvuosittain

Työeläkelaitoksen *rahastonsiirtovelvoite* koostuu (i) eläkevastuulle hyvitetävästä diskonttokorosta, (ii) täydennyskertoimen perusteella vuosittain tehtävästä vanhuuseläkkeiden rahastoitujen osien täydennyksestä; sekä (iii) osaketuottokertoimen perusteella laskettavasta osasta. *Perustekorko* (diskonttokorko + täydennyskerroin) vaikuttaa tuottovaatimukseen lisävakuutusten ja yrittäjän eläkelain (1272/2006) sekä työntekijän eläkelain (395/2006) tasoisuuteen ja tasausvastuun osalta.

Työntekijän eläkelain 171 §:n mukaan *täydennyskerroin* on määriteltävä ottaen huomioon eläkkeiden turvaamisesta johtuvat vaatimukset ja eläkelaitosten vakavaraisuus. Hallituksen esityksen perusteluiden mukaan täydennyskertoimen arvo määritellään vuosittain kahdessa osassa; ensimmäinen arvo koskee alkuvuotta ja toinen arvo loppuvuotta. Eläkevastuun täydennyskerroin sisältyy laskuperusteisiin. Käytännössä täydennyskertoimen määrittämiseen käytetään keskeisten työmarkkinajärjestöjen ja eläkevakuuttajien tekemän sopimuksen mukaisesti laskentakaavaa, jonka antamasta arvosta voidaan kuitenkin erityisestä syystä poiketa.

Eläkevastuiden täydennyskerroin on nykyisin käytettävän kaavan mukaan 18 % alan keskimääräisestä painotetusta toimintapääomaproosentista vähennettynä kolmella prosenttiyksiköllä. Siten esimerkiksi 20 prosentin keskimääräinen vakavaraisuus johtaa eläkevastuiden täydennyskertoimen arvoon 0,6 %. Täydennyskerroin ei voi olla negatiivinen, mistä syystä keskimääräisen toimintapääomaproosentin ollessa alle 16,67 % on täydennyskertoimen arvo nolla.

Täydennyskertoimen määrittäminen kuuden kuukauden ajanjaksoille tarkoittaa, että se reagoi viipeellä sijoitusmarkkinoiden syklivaihteluihin. Nopea negatiivinen käänne sijoitusmarkkinoilla heikentää työeläkelaitosten vakavaraisuutta. Samaan aikaan viipeellä määräytyvä täydennyskerroin edellyttää korkeita eläkerahastojen täydennyksiä. Tämä voimistaisi työeläkelaitosten vakavaraisuuden heikentymistä entisestään. Vuoden 2008 jälkimmäisellä puoliskolla viipeestä aiheutuvat haitat olivat erityisen ilmeisiä. Tästä syystä niin sanotulla määräaikaistalalla säädettiin eläkerahastojen täydentämisestä laskukaavasta poiketen vain rahastokoron (3 %) verran eli täydennyskerroin määritettiin määräaikaistalalla vuodelle 2008 nolllaksi siitä huolimatta, että kaavan antama alkuvuoden arvo oli nolllaa suurempi.



*Työryhmän mielestä olisi perusteltua, että täydennyskerroin määrättäisiin vastedes neljännesvuosittain, jolloin se ottaisi nopeammin huomioon sijoitusmarkkinoiden vaihtelut. Samalla käytäntöä, jolla täydennyskerroin vahvistetaan, olisi syytä keventää jäljempänä esitetyin tavoin.*

Täydennyskertoimen sisältävä laskuperuste käsitellään tällä hetkellä seuraavan menettelyn mukaisesti:

- 1) Työeläkelaitokset toimittavat tarvittavat tiedot Eläketurvakeskukselle, joka laskee saatujen tietojen nojalla täydennyskertoimelle arvon;
- 2) Työeläkelaitokset valmistelevat esityksen täydennyskertoimen arvoksi keskeisten työmarkkinajärjestöjen eläkeneuvotteluryhmälle Eläketurvakeskuksen laskelman perusteella;
- 3) Eläkeneuvotteluryhmän käsittelyn jälkeen työeläkevakuutusyhtiöt laativat laskuperustehakemuksen, jonka ne toimittavat sosiaali- ja terveysministeriölle;
- 4) Sosiaali- ja terveysministeriö pyytää hakemuksesta Eläketurvakeskuksen ja Finanssivalvonnan lausunnon;
- 5) Sosiaali- ja terveysministeriölle toimitettu hakemus käsitellään valtioneuvoston raha-asiaivaliokunnassa; ja
- 6) Sosiaali- ja terveysministeriö vahvistaa täydennyskertoimen arvon kuuden kuukauden ajanjaksolle.

Työryhmän mielestä nykyisen menettelyn laajat lausuntokierrokset olisivat tarpeen vain siinä tilanteessa, että laskuperustehakemuksessa esitettävä täydennyskertoimen arvo poikkeaa laskentakaavan antamasta arvosta. Tällöin kohtien 4 ja 5 vaiheet soveltuisivat vain poikkeuksellisissa tilanteissa.

*Työryhmä ehdottaa, että täydennyskertoimen neljännesvuosittaiseen määräytymiseen siirryttäisiin jo vuonna 2011. Lisäksi TVYL 29 §:n siirtyvien toimintapäätösten määräytymistä voitaisiin muuttaa siten, että siirtyvien toimintapäätösten laskennassa käytetty prosenttiosuus vahvistettaisiin neljä kertaa vuodessa nykyisen kahden kerran sijaan.*

## **6.5 Vakavien markkinahäiriötilanteiden hallinta**

Työeläkelaitosten tuottohakuisella sijoitustoiminnalla vähennetään työeläkemaksutason nousupainetta. Kun työeläkejärjestelmää toteuttaa kilpailevat työeläkelaitokset, niin sanotun *moraalikato*-ilmiön (eng. *moral hazard*) vuoksi työeläkelaitosten riskinottoa on kuitenkin rajoitettava vakavaraisuussäännöksillä. Tämä tarkoittaa myös sitä, että vakavaraisuussäännöt keskeisesti määrittävät sen, milloin yksittäisen työeläkelaitoksen epäonnistuminen toiminnassaan johtaa laitoksen ajautumiseen selvitystilaan ja viime kädessä poistumiseen työeläkevakuuttamisen markkinalta.

Edellä sanotusta vakavaraisuussääntelyn ja -valvonnan lähtökohdasta on kuitenkin erotettava poikkeuksellisten olosuhteiden vaikutus työeläkelaitosten sijoitustoimintaan ja sen kannattavuuteen. Esimerkiksi vuosina 2007-2008 alkaneiden maailmanlaajuisten finanssi- ja talouskriisien johdosta kaikkien eri sijoituslajien arvot laskivat samanaikaisesti ja jyrkästi. Tämä johti kaikkien työeläkelaitosten vakavaraisuuden nopeaan alenemiseen. Ilman vuonna 2008 säädettyjä määräaikaista muutoksia, työeläkelaitokset olisivat olleet pakotettuja vakavaraisuussääntelystä johtuen myymään riskillisiä sijoituksiaan vakavaraisuusasemansa turvaamiseksi. Tämä olisi pitkällä ajanjaksolla heikentänyt työeläkejärjestelmän rahoitusta.

Työeläkelaitosten vakavaraisuuslainsäädännöllä turvataan se, että laitosten sijoituksiin ei muodostu sellaisia riskikeskittymiä, että *sijoitusmarkkinoiden tavanomaisella arvonvaihtelulla yksittäiset työeläkelaitokset* saattaisivat nopeasti menettää kykynsä suoriutua eläkevastuistaan.

Työeläkelaitosten sääntelyyn sisältyy siis useita keinoja, joilla työeläkelaitosten riskinkantokykyä on vahvistettu tavanomaisten talouden ja finanssimarkkinoiden syklien sekä vakuutusriskien ja maksutasovaihteluiden varalta. Näitä ovat muun muassa:

- toimintapääoma;
- osaketuottosidonnainen lisävakuuutusvastuu;
- täydennyskertoimen määräytyminen;
- tasointuvastuu; ja
- tasausvastuu.

Työeläkejärjestelmä sisältää siten useita pääomapuskureita ja muun ohella tuottovaatimuksen määräytymisessä huomioidaan finanssimarkkinoiden yleisestä kehityksestä johtuvat tuottotason vaihtelut. Sääntelyssä ei kuitenkaan ole huomioitu erittäin poikkeuksellisia finanssimarkkinoiden sykli-vaihteluita.

Finanssimarkkinoilla nopeasti etenevässä kriisissä, kuten vuosina 2007-2008, kaikkien sijoitusinstrumenttien arvot alenivat jyrkästi ja samanaikaisesti. Kun kaikkien eri sijoitusten arvot alenevat samanaikaisesti, työeläkelaitokset voivat *vakavaraisuusrajansa alentamiseksi* käytännössä vain myydä riskillisimpiä sijoituksiaan. Poikkeustilanteiden aikaiset myynnit tapahtuisivat ajanhetkenä, jossa sijoitusten arvo olisi poikkeuksellisen alhainen.

Syksyllä 2008 vakavaraisuuslainsäädäntöön tehtiin tilapäisiä muutoksia, joilla vähennettiin työeläkelaitosten tarvetta vakavaraisuussääntelystä johtuen myydä sijoituksiaan työeläkejärjestelmän pitkän ajanjakson rahoituksen kannalta haitallisena ajanhetkenä. Tämä osaltaan mahdollisti työeläkelaitoksille erittäin kannattavan sijoittamisen strategian vuodelle 2009, minkä johdosta työeläkejärjestelmän rahoitusasema on lähes palautunut tilanteeseen ennen finanssikriisiä.

Vaikka vuoden 2008 tilapäisellä lainmuutoksella kyettiin estämään sijoitusomaisuuden pakkomyynnejä, työeläkelaitosten sijoitustoiminnan sääntelyssä on varauduttava nykyistä paremmin mahdollisiin tuleviin finanssimarkkinoiden laajamittaisiin ja nopeasti kehittyviin syklinvaihdoksiin.

*Työryhmän arvion mukaan tarkoituksenmukaisin ratkaisu on säätää etukäteisesti niistä menettelyistä, jotka otetaan käyttöön finanssimarkkinoiden poikkeusolosuhteissa.*

Finanssimarkkinoiden poikkeusoloilla työryhmä tarkoittaa tilannetta, jossa keskeisiin sijoitusluokkiin kuuluvien varallisuuskohteiden markkina-arvot tai likvidiys alentuvat (tai ovat alentuneet) (i) nopeasti; ja (ii) yleisesti. Poikkeusolojen kriteerien täyttymiseksi kaikkien tai valtaosan työeläkelaitosten sijoitusten arvojen tulisi alentua nopeasti. Poikkeusolojen kriteerit eivät siis täytyisi esimerkiksi yhden tai kahden alan toimijan vakavaraisuusvaatimuksen alittumisesta. Poikkeusoloja koskevia säännöksiä ja toimivaltuuksia tulisi myös tulkita suppeasti, etteivät yksittäiset toimijat, tai koko työeläkejärjestelmä, voisi ennakoida poikkeusoloja koskevan sääntelyn turvaavan niiden toiminnan kaikissa olosuhteissa. Poikkeusolojen sääntelystä huolimatta olisi säilytettävä kaikkia työeläkelaitoksia koskeva yksittäisen eläkelaitoksen konkurssiriski.

Laissa voitaisiin määritellä yksityiskohtaisesti menettelyistä, jossa:

1. **Finanssimarkkinoiden poikkeusolosuhteet tunnistetaan.** Tämä voisi perustua esimerkiksi työeläkelaitosten keskimääräisen vakavaraisuuden nopean alentumiseen ennalta määritellyn

raja-arvon alle. Indikaattori perustuisi siihen, että (lähes) kaikkien työeläkelaitosten olisi tällöin ryhdyttävä mukauttamaan sijoitusallokaatiotaan vakavaraisuutensa kohentamiseksi myymällä riskillisimpiä ja ostamalla vähäriskisempiä sijoituskohteita. Eräänä indikaattorina on myös arvioitu perusteilla olevan Euroopan järjestelmäriskikomitean (European Systemic Risk Board, ESRB) julkaisemia suosituksia tai varoituksia.<sup>35</sup>

Poikkeusolosuhteiden kehittymisen aktiivisesta seurannasta vastaisi Finanssivalvonta. Poikkeusolojen tunnistamisen yhteydessä Finanssivalvonnalle annettaisiin laissa valtuudet pidentää määräaikoja työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain 20 §:n, vakuutuskassalain 83 e §:n, eläkesäätiölain 48 d §:n ja merimieseläkelain 209 §:n mukaisten suunnitelmien toimittamiselle. Määräaikojen jatkaminen olisi vastaavan kaltainen menettely kuin mitä henki- ja vahinkovakuutuslaitosten valvontaan ollaan säätämässä Solvenssi II-direktiivillä. Tällä varmistettaisiin työeläkelaitosten toimintakyky poikkeustoimenpiteiden valmistelun aikana.

2. **Poikkeusolosuhteiden edellyttämien toimenpiteiden valmistelun aloittaminen.** Lainsäädännössä olisi määritettävä taho, joka vastaa poikkeusolosuhteiden edellyttämien toimenpiteiden valmistelusta välittömästi poikkeusolojen olemassaolon tunnistamisen jälkeen. Tämä voisi olla sosiaali- ja terveysministeriö. Poikkeusolot todettaisiin ensisijaisesti valtioneuvoston asetuksella tai viime kädessä lainmuutoksella, mikäli perustuslaissa säädetyistä määräyksistä niin johtuisi.
3. **Poikkeustoimenpiteistä ja niiden voimaantulosta päätetään.** Valtioneuvosto toteaisi poikkeusolosuhteiden olemassaolon ja säätäisi asetuksella<sup>36</sup> tarvittavista toimenpiteistä.

Laissa olisi säädettävä perustuslaissa säädetyt vaatimukset huomioiden tarkkarajaisesti niistä toimenpiteistä, jotka osin tai kokonaisuudessaan tulisivat voimaan poikkeuksellisissa finanssimarkkinaolosuhteissa.

Finanssimarkkinakriisien välillä saattaa kulua useita vuosia tai vuosikymmeniä aikaa, mistä syystä seuraavan kriisin luonne saattaa olla hyvin erilainen kuin aiemmin. Tästä syystä tilapäisten vakavaraisuussäntöjen olisi oltava sellaisia, että ne olisivat tehokkaita myöhemmissäkin markkinatilanteissa. Esimerkiksi vuonna 2008 säädetyissä määräaikaisissa vakavaraisuussäännöksissä vastuuvelkaan sisältyvästä tasausvastuusta rinnastettiin osa tilapäisesti työeläkelaitosten toimintapääoman eräksi vakavaraisuutta laskettaessa. Tasausvastuun arvioidaan kuitenkin alenevan seuraavien vuosikymmenten aikana siinä määrin, että rinnastuksen tehokkuus ei lähivuosien jälkeen ole todennäköisesti enää riittävä keino työeläkelaitosten riskinkantokyvyn tilapäiseksi parantamiseksi tulevien mahdollisen sijoitusmarkkinakriisien yhteydessä.

Työryhmän arvion mukaan käyttökelpoisia keinoja saattaisivat olla muun ohella (a) eläkelaitosten tuottovaatimuksen alentaminen osaketuottosidonnaisen puskurin tekniikkaa soveltaen omaisuusluokkiin, joiden markkinahäiriöstä poikkeusolot aiheutuvat. Tuottovaatimuksen alentaminen koskisi sitä kalenterivuotta, jona muutos tulisi voimaan; (b) valvontarajojen alentaminen määräajaksi; ja (c) täydennyskertoimen nollaaminen sen kalenterivuoden osalta, jona muutos tulisi voimaan.

Tavoitteena olisi, että työeläkelaitosten riskinkantokykyä poikkeusoloissa vahvistavat toimenpiteet

<sup>35</sup> ESRB:n on tarkoitus aloittaa toimintansa vuoden 2011 aikana. ESRB:n toiminnasta ei ole kuitenkaan toistaiseksi julkaistu riittävän täsmällisiä tietoja, jotta olisi mahdollista arvioida sen julkistamien suositusten tai varoitusten käyttökelpoisuutta työeläkejärjestelmän poikkeusolojen vakavaraisuussääntelyssä. Euroopan unionin neuvosto on 21.1.2010 julkaissut viimeisimmän luonnoksen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksiksi rahoitusjärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta Euroopan unionissa ja Euroopan järjestelmäriski-komitean perustamisesta.

<sup>36</sup> Mikäli perustuslain määräykset edellyttäisivät toimenpiteiden säätämisestä lailla, valtioneuvosto valmistelisi esityksen eduskunnalle.

tulisivat voimaan niin pian kuin mahdollista, kun poikkeusolot on edellä kohdan 1 mukaisesti tunnustettu.

Mikäli edellä kohdassa 1 todettua vakavien finanssimarkkinoiden häiriötilanteiden tunnistamista ei katsottaisi mahdolliseksi säätää ennakolta laissa muun ohella siitä syystä, että niiden luonne saattaa ratkaisevasti poiketa aikaisemmista ja siten käyttökelpoisia indikaattoreita ei ole löydettävissä, voisi kohdan 1 toimenpiteet jäädä laissa sääntelemättä siten, että kohdan 2 osalta asia käsiteltäisiin eduskunnassa kussakin häiriötilanteessa erikseen. Laissa voisi esimerkiksi olla säädettyä kohtien 2 ja 3 mukaiset menettelyt, jotka otettaisiin käyttöön valtioneuvoston päätöksellä.

Edellä esitetty poikkeuksellisten olosuhteiden aikana voimaan tuleva sääntely on tarkoitettu erilaisia tilanteita varten kuin mihin esimerkiksi valmiuslailla (1080/1991) on varauduttu.<sup>37</sup> Myös tilapäisesti voimaan tulevien säännösten luonne esimerkiksi perustuslaissa turvattuihin oikeuksiin ovat erilaisia kuin mistä valmiuslaissa säädetään. Ehdotetun poikkeuksellisissa olosuhteissa voimaan tulevan sääntelyn valmistelussa on kuitenkin huomioitava perustuslaissa säädetty vaatimukset siten, että tarvittavat säännökset voitaisiin saattaa voimaan tavanomaisessa lainsäätämisyjärjestyksessä.

*Finanssimarkkinoiden poikkeusolosuhteiden aikana voimaantulevan säännösten jatkoselvittäminen on tarpeen. Työryhmän arvion mukaan uudet säännöt olisi valmisteltavissa vuoden 2012 alkuun mennessä. Tällöin uusi poikkeuksellisia olosuhteita koskeva vakavaraisuussääntely voisi tulla voimaan vuodesta 2013 lukien eli nykyisten tilapäisten vakavaraisuussäännösten voimassaolon päättyessä.*

## 6.6 Vastuuvelan määräytyminen markkinaehtoisesti

Työeläkelaitoksen eläkevastuu arvostetaan tällä hetkellä nykyarvoon diskonttaamalla tarkasteluhetkeen mennessä kertyneet rahastoidut eläkkeiden osat kiinteällä 3 % korolla. Tämän lisäksi järjestelmässä toimivien eläkelaitosten on vuosittain korotettava näitä rahastoituja eläkkeen osia työeläkelaitosten keskimääräisen vakavaraisuuden perusteella määräytyvän eläkevastuiden täydennysker-toimen ja myös toteutuneen osaketuotto-osuuden perusteella, joskin vasta osaketuottosidonnaisen lisävakuuusvastuun ylärajan ylittyessä.

*Työryhmä on arvioinut markkinaehtoiseen vastuuvelkaan siirtymistä työeläkejärjestelmässä. Työryhmä ei määraaikansa puitteissa löytänyt sellaista markkinaehtoisesta vastuuvelan mallia, jolla olisi ilmeisiä hyötyjä työeläkelaitosten vakavaraisuuden sääntelyssä.*

## 6.7 Vastuuvelan tuottovaatimuksen osaketuottosidonnaisuuden aste

Vastuuvelan tuottovaatimuksen osaketuottosidonnaisuuden aste on nykyisin 10 %. Osaketuottosidonnaisuuden kasvattaminen lisäisi osakeriskin kantokykyä koko järjestelmän tasolla, mutta merkitsisi hajautuksen vähenemistä siirtäessään entistä merkittävemmän osuuden sijoitusriskistä koko työeläkejärjestelmän tasolla kannettavaksi. Aiemmin tässä muistiossa on todettu, että vuoden

<sup>37</sup> Valmiuslain tarkoituksena on poikkeusoloissa turvata väestön toimeentulo ja maan talouselämä, ylläpitää oikeusjärjestystä, perusoikeuksia ja ihmisoikeuksia sekä turvata valtakunnan alueellinen koskemattomuus ja itsenäisyys. Valmiuslain mukaan poikkeusoloja ovat (1) Suomeen kohdistuva aseellinen hyökkäys ja sota sekä sodan jälkitila; (2) Suomen alueellisen koskemattomuuden vakava loukkaus ja maahan kohdistuva sodanuhka; (3) vieraiden valtioiden välinen sota tai sodanuhka ja sellainen sodanuhka merkitsevä vakava kansainvälinen jännitystilä, joka edellyttää välttämättömiä toimenpiteitä Suomen puolustusvalmiuden kohottamiseksi, sekä muu vaikutuksiltaan näihin verrattava Suomen ulkopuolella sattunut erityinen tapahtuma, jos siitä voi aiheutua vakava vaara 1 §:n 1 momentissa tarkoitetuille kansallisen olemassaolon ja hyvinvoinnin perusteille; (4) välttämättömien polttoaineiden ja muun energian sekä raaka-aineiden ja muiden tavaroiden tuonnin vaikeutumisesta tai estymisestä taikka muusta vaikutuksiltaan näihin verrattavasta kansainvälisen vaihdannan äkillisestä häiriintymisestä aiheutuva vakava uhka väestön toimeentulolle tai maan talouselämän perusteille; sekä (5) suuronnettomuus.

2007 sijoitusuudistuksen yhteydessä tehty riski-tasovalinta on edelleen asianmukainen, ja esitetyt toimenpiteet ovat riittäviä sen saavuttamiseksi pidemmällä aikavälillä.

*Työryhmä ei ehdota vastuuvelan tuottovaatimuksen osaketuottosidonnaisuuden kasvattamista, koska se on arvioinut muiden toimenpiteiden olevan riittäviä halutun riskitason saavuttamiseksi. Poikkeusoloissa käytettävään työkaluvalikoimaan sen sijaan soveltuu hyvin eläkelaitosten tuottovaatimuksen alentaminen osaketuottosidonnaisen puskurin tekniikkaa soveltaen.*

## 7 Työeläkelaitosten valvontakäytäntöjen kehittäminen

### 7.1 Nykytila

Suomen yksityisten alojen työeläkejärjestelmän sijoitustoiminnan, vakavaraisuuden ja muun toiminnan valvonta perustuu sekä ulkoiseen, Finanssivalvonnan suorittamaan valvontaan että kunkin työeläkelaitoksen sisäiseen valvontaan. Työeläkelaitosten hallitus vastaa siitä, että työeläkelaitosten toiminta (mukaan lukien sijoitustoiminta) ja sen valvonta on asianmukaisesti järjestetty.

Työeläkelaitosten sijoitustoiminnan on noudatettava laitoksen vuosittain laatimaa *sijoitussuunnitelmaa*. Suunnitelmassa on esitettävä, millä tavoin laitos aikoo sijoitustoiminnassaan toteuttaa sijoitusten varmuuden, tuoton, realisoitavuuden, monipuolisuuden ja riittävän hajauttamisen. Sijoitussuunnitelmassa on myös varmistuttava, että laitoksen sijoitustoiminta on itsenäistä ja muista tahoista riippumatonta. Työeläkelaitokset toimittavat Finanssivalvonnalle säännöllisesti tietoa niiden vakavaraisuustilanteen kehityksestä ja Finanssivalvonta suorittaa tarkastuksia työeläkelaitosten toiminnan lainmukaisuuden varmistamiseksi. Lisäksi laitosten on myös jatkuvasti seurattava vakavaraisuustilanteensa kehitystä ja mikäli laitoksen toimintapääoma laskee alle sille säädetyn vähimmäismäärän, laitoksen on välittömästi toimitettava Finanssivalvonnalle tervehdyttämissuunnitelma sen taloudellisen aseman palauttamiseksi yli sanotun vähimmäisrajan.

Työeläkelaitosten ulkoisesta ja sisäisestä valvonnasta sekä kirjanpito- ja tilintarkastusvelvollisuuksista on säädetty voimassaolevassa lainsäädännössä suhteellisen kattavasti. Työeläkelaitoksen toimintaan liittyvistä riskeistä kuitenkin vain sijoitustoiminnan osalta on nimenomaisesti säädetty vuosittaisesta ja kattavasta arvioinnista.<sup>38</sup> Työeläkelaitosten riskiympäristön arviointi kokonaisuudessaan olisi perusteltua.

### 7.2 Työryhmän ehdotukset

Työryhmä on arvioinut työeläkelaitosten valvonnan ja hallinnon kehittämistarpeita EU:n henki- ja vahinkovakuutusyhtiöitä koskevan Solvenssi II-direktiivin sisältämän sääntelyn perusteella (liite 6). Solvenssi II on implementoitava henki- ja vahinkovakuutuslainsäädännön osalta kansallisesti viimeistään vuoden 2013 alkuun mennessä ja samassa aikataulussa olisi seuraavassa ehdotetut uudistukset toteutettavissa myös Suomen yksityisten alojen työeläkelaitosten osalta.

Solvenssi II-direktiivillä luodaan uudet, yhtenäiset vakavaraisuusvaatimukset vakuutus- ja jälleenvakuutuslaitoksille EU:ssa sekä yhtenäiset periaatteet vakuutusvalvonnalle. Direktiiviä ei sovelleta Suomen työeläkejärjestelmään eikä eläkesäätiöiden ja -kassojen lisäeläketurvaan.

Liitteessä 6 kuvataan Solvenssi II -direktiivin sisältämää sääntelyä vakuutuslaitosten luotettavaa hallintoa sekä sijoitustoimintaa ja vakavaraisuudenvalvontaa koskevilta osin sekä arvioidaan niiden soveltuvuutta työeläkelaitoksiin. Arvio perustuu tähänhetkiseen Solvenssi II:n valmistelun vaihee-

<sup>38</sup> Finanssivalvonnan määräys- ja ohjekokoelman kohdan 4.2.1 mukaan työeläkelaitoksen hallituksen tulee vuosittain arvioida, onko sisäinen valvonta asianmukaisesti järjestetty. Riskienhallinta on osa sisäistä valvontaa ja siinä arvioidaan myös muita kuin sijoitusriskejä.

seen, joten arviota sekä sen perusteella tehtyjä ehdotuksia on tarpeen tarkastella uudelleen, kun Solvenssi II:n täytäntöönpanotoimenpiteiden sisältö lopullisesti vahvistetaan EU:n toimielimissä.

Työeläkelaitosten hallintoa ja sisäistä valvontaa koskeva lainsäädäntö on monelta osin yhdenmukainen Solvenssi II:n sääntelyn kanssa. Eroja on muun ohella siinä, että osa sääntelystä perustuu Finanssivalvonnan määräyksiin ja ohjeisiin eikä laintasoiseen sääntelyyn. Solvenssi II:n implementoinnin yhteydessä vakuutusyhtiölakia muutetaan usealta kohdin. Lainsäädännössä vahvistetaan riskienhallintaa ja sisäistä valvontaa koskevaa sääntelyä.

Solvenssi II:n sääntelyssä huomioidaan erikokoisten ja erilaisten vakuutusyritysten toiminnan luonteesta johtuvat erot. Esimerkiksi pienet vakuutuslaitokset voivat toteuttaa useat sisäisen valvonnan toiminnot järjestämällä ne ostopalveluna. Hallintoa ja valvontaa koskevat vaatimukset suhteutetaan kunkin vakuutuslaitoksen toiminnan laadun ja laajuuden mukaan. Tästä niin sanotusta suhteellisuusperiaatteesta johtuen Solvenssi II:n mukaiset hallintoa ja valvontaa koskevat uudistukset ovat toteutettavissa myös Suomen työeläkejärjestelmässä.

Työryhmä ehdottaa liitteessä 6 etenkin seuraavia Solvenssi II:n mukaisia muutoksia työeläkelaitosten hallinnon ja valvonnan sääntelyyn:

- **ORSA.** Solvenssi II:n nojalla henki- ja vahinkovakuutusyritysten on tehtävä yritystään koskeva ja yrityksen liiketoiminnan johtamista palveleva riski- ja vakavaraisuusarvio, jota kutsutaan ORSA:ksi. Vastaavanlaisen arvion laadintaa ei sellaisenaan tällä hetkellä sisälly Suomen yksityisten alojen työeläkejärjestelmän sääntelyyn. Suomen työeläkelaitoksia koskeva lainsäädäntö ja etenkin valvojan antamat määräykset ja ohjeet sisältävät kuitenkin suuren osan Solvenssi II:n mukaisen ORSA:n elementeistä. Saattaisi kuitenkin olla eduksi se, että lain tasolle sisällytettäisiin velvoite koota eri arviot ja johtopäätökset yhteen ja arvioida yhtiön riskien ja pääomien suhdetta sekä tarkasteluhetkellä että ajassa eteenpäin ORSA:a koskevan sääntelyn mukaisesti. Työeläkelaitosten ORSA keskittyisi sijoitustoiminnan riskeihin ja mahdollisesti myös vakuutusteknisiin riskeihin siltä osin kun ne ovat laitoksen omalla vastuulla. ORSA sisältäisi muun muassa stressitestejä ja herkkyysanalyysyjä.
- **Kelpoisuusvaatimukset.** Kelpoisuusvaatimukset voitaisiin ulottaa koskemaan työeläkelaitosten keskeisistä toiminnoista vastaavia henkilöitä Solvenssi II sääntelyn tapaan. Voimassa olevan lainsäädännön nojalla vain toimitusjohtajan, hallituksen ja hallituneuvoston jäsenien osalta on säädetty kelpoisuusvaatimuksista. Muutoksella kelpoisuusvaatimukset ulotettaisiin myös muihin keskeisissä tehtävissä oleviin työeläkevakuutuslaitoksen työntekijöihin, kuten riskienhallintatoiminnosta vastaavaan henkilöön. Eri tehtäviä hoitavien henkilöiden sopivuudelle asetettavia vaatimuksia tulisi erikseen harkita.
- **Ulkoistaminen.** Voimassa olevan lainsäädännön nojalla vain työeläkelaitoksen sijoitustoiminnan ulkoistamisesta on säädetty erikseen. Solvenssi II:n ulkoistamista koskeva sääntely koskee vakuutusyrityksen kaikkia olennaisia ja tärkeitä operatiivisia tehtäviä tai toimia ja asettaa ulkoistamiselle nimenomaisia edellytyksiä. Ulkoistaminen ei saa johtaa hallintojärjestelmän laadun heikkenemiseen, operatiivisen riskin kohtuuttomaan kasvamiseen tai valvontaviranomaisen valvontamahdollisuuksien heikkenemiseen. Solvenssi II:n mukainen sääntely huomioisi kokonaisvaltaisemmin riskit, joita seuraa keskeisten operatiivisten tehtävien (mukaan lukien sijoitustoiminnan) ulkoistamisesta. TVYL:n sääntelyn yhdenmukaistaminen Solvenssi II-direktiivin säännösten kanssa on perusteltua, jotta myös muut kuin sijoitustoimintaan liittyvät merkitykselliset ulkoistustoimenpiteet tulisivat sääntelyn piiriin. Siltä osin kuin nykyinen sijoitustoiminnan ulkoistamista koskeva sääntely menee pidemmälle kuin Solvenssi II-direktiivissä on säädetty, ehdotetaan kotimaisen, pidemmälle menevän sääntelyn säilyttämistä laissa.
- **Riskejä koskevan informaation julkistaminen.** Työeläkelaitosten olennaisimmat riskit muodostuvat sijoitus- ja vakuutusriskeistä sekä operatiivisista riskeistä. Työeläkelaitosten raportointia vakavaraisuudesta ja riskeistä olisi mahdollista kehittää siten, että siihen sisälly-

tettäisiin nykyisten, vuosittain annettavien tietojen lisäksi informaatiota (i) sijoituskannan sijoitusriskeistä; (ii) riskeistä, joita ei huomioida vakavaraisuusrajan laskennassa ja (iii) työeläkelaitoksen toimintapääoman hallinnasta.

- **Viranomaisvalvonta.** Solvenssi II säännösten edellyttämää valvontaprosessia vastaavia menettelyjä sovelletaan Suomessa työeläkelaitosten valvonnassa tälläkin hetkellä. *Valvontaprosessille* ei kuitenkaan ole asetettu lain tasolla vaatimuksia. Työeläkelaitosten vakavaraisuuden ja riskienhallinnan valvontaan olisi perusteltua sisällyttää Solvenssi II-periaatteiden mukaiset (i) *valvontavälineet*, erityisesti laitoksen omaa johtamista ja toiminnan ohjausta palveleva *riski- ja vakavaraisuusarvio*; sekä (ii) valvojan antamilla parametreilla toteutettavat *stressitestit*.
- **Vakavaraisuuspääomavaatimuksen korottaminen.** Solvenssi II -direktiivin vakavaraisuuspääomavaatimuksen standardikaavan on määrä kuvata useimpien vakuutus- ja jälleenvakuutusyritysten riskiprofiilia. Joissakin tapauksissa standardilähestymistapa ei kuitenkaan riittävästi kuvaa tietyn yrityksen hyvin erityistä riskiprofiilia. Tästä syystä valvontaviranomaisille ollaan antamassa valtuudet korottaa vakavaraisuuspääomavaatimusta lisäpääomavaatimuksella, mutta ainoastaan poikkeuksellisesti ja direktiivissä luetelluissa nimenomaisissa tapauksissa valvojan tarkastusprosessin jälkeen. Työeläkelaitosten vakavaraisuusvaatimuksen keskeisenä tavoitteena on ollut määritellä eläkelaitoksen vakavaraisuusraja sijoitusten tosiasiallisten riskien mukaan. Tarve työeläkelaitoksen laskeman vakavaraisuusvaatimuksen korjaukseen riskejä vastaavaksi saattaisi tulla kysymykseen vastaavasti kuin henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden uudessa sääntelyssä joko siitä syystä, että (i) lainsäädännössä annettu laskentakaava ei ottaisi riittävällä tavalla huomioon kaikkia työeläkelaitoksen sijoitustoiminnan todellisia riskejä; tai (ii) luotettavan hallinnon vaatimukset eivät täyty. Työeläkelaitosten vakavaraisuusvaatimusten turvaavuustaso ja muu mekanismi poikkeaa henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden säännöksistä ja eläkelaitoksia koskee myös konkurssiyhteisvastuu. Lisäpääomavaatimuksen määrittäminen vaatii asiakokonaisuutena kuitenkin vielä lisäselvityksiä, jotka on syytä tehdä työryhmän ehdottaman työeläkelaitosten vakavaraisuussäännösten kokonaisuudistuksen yhteydessä.

Solvenssi II -valmistelu on kesken. Näin ollen myös esitetyt ehdotukset ovat luonteeltaan alustavia, sillä säännösten soveltuvuudesta työeläkevakuutukseen on mahdollista tehdä lopullinen arvio vasta kun EU:ssa vahvistetaan Solvenssi II direktiivin täytäntöönpanotoimenpiteet.

*Työryhmä ehdottaa, että edellä sanotut muutokset työeläkelaitoksia koskevaan lainsäädäntöön valmisteltaisiin ja toteutettaisiin rinnakkain Solvenssi II direktiivin implementoinnin kanssa ja osittain ehdotetun vakavaraisuussääntelyn uudistuksen kanssa. Tällöin varmistuttaisiin siitä, että työeläkelaitoksia koskevat samat säännökset kuin henki- ja vahinkovakuutusta harjoittavia laitoksia, ellei poikkeaviin säännöksiin ole erityistä syytä.*

Sosiaali- ja terveysministeriö  
Vakuutusosasto

ASETTAMISPÄÄTÖS

STM066:00/2009

20.5.2009

## Yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussääntelyn uudistamista selvittävä työryhmä

### Asettaminen

Sosiaali- ja terveysministeriö on tänään asettanut sekä laaja-alaisen että asiantuntijatyöryhmän, joiden tehtävänä on selvittää yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussääntelyn uudistamistarpeet ottaen huomioon syksyllä 2008 alkanut finanssi- ja talouskriisi ja valmistella toimeksiannossa todettujen tehtävien edellyttämät esitykset ministeriölle.

### Toimikausi

1.6.2009 - 31.3.2010

### Tausta

Yksityisen sektorin työeläkevarojen sijoittamista koskevaa lainsäädäntöä on laajasti uudistettu vuoden 2007 alusta voimaan tulleilla lainmuutoksilla (lait 1114/2006 – 1128/2006). Uudistusten tavoitteena oli parantaa eläkelaitosten mahdollisuuksia sijoitustuottojen kasvattamiseen ja siten vastaisten eläkemaksujen korotustarpeen alentamiseen. Uudistuksilla pyrittiin myös tehostamaan eläkelaitosten valvontaa ja ohjausta. Uudistukset olivat jatkoa 1990-luvun puolivälissä tehdyille yksityisen sektorin työeläkevarojen sijoittamisedellytysten parantamiseen tähdänneille uudistuksille.

Vuoden 2007 uudistukseen liittyi uusi laki eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta (1114/2006). Laki mahdollistaa eläkelaitosten sijoittamiseen liittyvien riskien aikaisempaa täsmällisemmän huomioon ottamisen. Vakavaraisuusraja laskettaessa sijoitukset jaetaan ryhmiin niiden todellisen riskin mukaan, ja vakavaraisuusraja lasketaan sijoitusten riskejä kuvaavien arvojen avulla. Samassa yhteydessä työntekijän eläkelakiin (395/2006) lisättiin uusi säännös osaketuottosidonnaisesta lisävakuutusvastuusta, jolloin 10 prosenttia eläkelaitosten vastuuvelasta tai eläkevastuusta perustuu eläkelaitosten noteerattujen osakesijoitusten keskituottoon. Säännös merkitsee, että viiden vuoden siirtymäajan jälkeen 10 prosenttia eläkelaitoksen vastuuvelasta tai eläkevastuusta perustuu eläkelaitosten noteerattujen osakesijoitusten keskituottoon. Hallituksen esityksen perusteluiden mukaan säännöksen toimivuutta seurataan ja mahdollisista lisätoimista päätetään siirtymäaikana.

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden epävakauden vuoksi hallitus antoi 17.10. 2008 hallituksen esityksen laeiksi lakisäateistä eläkevakuutustoimintaa harjoittavien eläkelaitosten sijoitustoimintaa ja vakavaraisuutta koskevien säännösten muuttamisesta (HE 180/2008 vp). Laki on vahvistettu 19.12.2008 ja se astui voimaan 22.12.2008. Laki muuttaa yksityisen sektorin eläkelaitosten sijoitustoimintaa ja vakavaraisuutta koskevien säännösten muuttamista väliaikaisesti vuoden 2010 loppuun. Lain tarkoituksena on, ettei eläkelaitosten tarvitsisi myydä muun muassa suomalaisia osakeomistuksiaan epädullisessa markkinatilanteessa. Tähän pyritään siten, että osaketuottosidonnaisen vastuuvelan 10 prosentin määrään siirtymistä aikaistetaan vuodesta 2012 vuoteen 2008, eläkerahastoja täydennetään vuoden 2008 osalta vain rahastokoron kolmen prosentin verran ja vastuuvelkaan sisältyvästä taausvastuusta rinnastettaisiin toimintapäätöksiin eläkelaitosten vakavaraisuutta määritettäessä.



Sijoitussääntelyn uudistuksen vaikutuksista työeläkelaitosten sijoitustoimintaan on Vakuutusvalvontavirasto tehnyt selvityksen sosiaali- ja terveysministeriölle (Dnro2/001/2008). Työeläkkeiden rahoitusta ja sen riskien hallintaa on selvitetty myös sosiaali- ja terveysministeriön rahoittamassa hankkeessa (Sosiaali- ja terveysministeriön selvityksiä 2008:19).

### Tavoitteet

Vuoden 2007 alussa toteutetusta eläkevarojen sijoitustoimintaa koskevasta sääntelystä uudistamisesta on ehditty saada jonkin verran kokemuksia. Samaan aikaan sijoitusmarkkinat ovat muuttuneet nopeasti ja sijoitustoiminnan instrumentit ovat uudistuneet ja monimutkaistuneet. Nopeasta muutoksesta johtuen myös työeläkevarojen sijoittamista koskevan sääntelyn kehittämistarpeita on syytä arvioida aiemmin kaavailtua nopeammassa aikataulussa.

Selvitystyön tavoitteena on, että eläkelaitosten sijoittamista koskevat säännökset tukevat työeläkemaksun pitkän aikavälin korotustarpeen pitämistä mahdollisimman alhaisena. Toisaalta säännösten tulisi estää liiallinen riskinotto ja toisaalta välttää se, että säännöksillä ei tarpeettomasti rajoiteta työeläkelaitosten riskinottoa epädullisissa olosuhteissa. Tähän liittyen on arvioitava, sisältykö vakavaraisuussääntelyn ohjaamaan riskinotto- ja rahoitusmarkkinoiden suhdannevaihtelu myötäilevää syklisyyttä ja kuinka myötäisyklisyyttä voidaan välttää.

Finanssikriisin kesto ja sen vaikutuksista talouden kehitykseen ei ole varmaa tietoa. Työryhmytyössä tulee arvioida väliaikaisen lain vaikutuksia, voimassaoloajan päättymisen seurauksia ja mahdollisia muutostarpeita. Tavoitteena on joustava siirtyminen pysyvän lain-säädännön mukaiseen tilaan.

Monimutkaistuvat sijoitusmarkkinat edellyttävät sijoitusmarkkinoilta toimivilta, mutta myös valvonnalta vahvaa osaamista asianmukaisia ja riittävän läpinäkyviä menettelytapoja. Tavoitteena on myös arvioida ns. hedge-rahastojen valvontakysymyksiä. Näiden tavoitteiden kannalta on arvioitava työeläkesijoittamisen valvontakäytäntöjen mahdollisia kehittämistarpeita.

### Tehtävä

Laaja-alaisen työryhmän tehtävänä on:

- 1) Arvioida erityisesti sijoitusmarkkinoilla tapahtuneita muutoksia ja niiden vaikutuksia sijoitustoiminnan sääntelyyn
- 2) Arvioida asiantuntijatyöryhmän valmistelemat ehdotukset eläketurvan rahoituksen kestävyys- ja kansantaloudellisten vaikutusten näkökulmista.

Asiantuntijatyöryhmän tehtävänä on:

- 1) Selvittää työeläkelaitosten vakavaraisuusmekanismin ja vastuuvelan kattamista koskevan sääntelyn muutostarpeet.
- 2) Arvioida eläkelaitosten sijoitustoimintaa ja vakavaraisuutta koskevan määräaikaisen lainsäädännön vaikutuksia ja voimassaoloajan päättymisen seurauksia ja tehdä tarvittavat muutosehdotukset.
- 3) Selvittää työeläkelaitosten sijoittamisen valvontakäytäntöjen mahdollisia kehittämistarpeita.

Asiantuntijatyöryhmä valmistelee ehdotuksen yksityisen sektorin työeläkejärjestelmää kos-

kevan sääntelyn uudistamiseksi. Työryhmä toimii eri valmistelukokoonpanoissa ottaen huomioon käsiteltäviin asioihin liittyvät esteellisyysnäkökohdat. Työryhmän tulee esittää lainsäädäntöä koskevat ehdotuksensa hallituksen esityksen muodossa.

## Organisointi

### Laaja-alainen työryhmä:

Puheenjohtaja Antero Kiviniemi, johtaja, sosiaali- ja terveysministeriö  
Varapuheenjohtaja Heli Backman, johtaja, sosiaali- ja terveysministeriö

### Jäsenet:

Leena Väänänen, ylimatemaatikko, sosiaali- ja terveysministeriö  
Tuulia Hakola-Uusitalo, finanssineuvos, valtiovarainministeriö  
Hely Salomaa, osastopäällikkö, Finanssivalvonta  
Eva Liljeblom, professori, Svenska handelshögskolan  
Pertti Pylkkönen, vanhempi ekonomisti, Suomen Pankki  
Eugen Koev, tutkimuspäällikkö, Akava  
Vesa Rantahalvari, asiantuntija, Elinkeinoelämän keskusliitto EK  
Ville Kopra, ekonomisti, Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK  
Seppo Nevalainen, ekonomisti, Toimihenkilökeskusjärjestö STTK ry  
Maire Lumiaho, lakimies, Maa- ja metsätaloustuottajain Keskusliitto MTK ry  
Risto Suominen, johtaja, Suomen Yrittäjät ry

### Pysyvät asiantuntijat:

Esa Swanljung, toimitusjohtaja, Työeläkevakuuttajat TELA  
Jukka Rantala, toimitusjohtaja, Eläketurvakeskus  
Hilka Häkkinen, puheenjohtaja, Eläkeläisliittojen etujärjestö EETU ry  
Tarmo Valkonen, tutkimusjohtaja, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos ETLA  
Reija Lilja, tutkimusjohtaja, Palkansaajien tutkimuslaitos  
Pasi Holm, toimitusjohtaja, Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos PTT

### Sihteerit:

pääsihteeri: Mikko Huimala, asianajaja,  
sihteeri: Harri Isokorpi, matemaatikko, sosiaali- ja terveysministeriö

### Asiantuntijatyöryhmä:

Puheenjohtaja Lauri Koivusalo, varatuomari  
Varapuheenjohtaja Antero Kiviniemi, johtaja, sosiaali- ja terveysministeriö

### Jäsenet:

Leena Väänänen, ylimatemaatikko, sosiaali- ja terveysministeriö  
Heli Backman, johtaja, sosiaali- ja terveysministeriö  
Pirjo Moilanen, matemaatikko, sosiaali- ja terveysministeriö  
Tuulia Hakola-Uusitalo, finanssineuvos, valtiovarainministeriö  
Jukka Vesala, osastopäällikkö, Finanssivalvonta  
Hely Salomaa, osastopäällikkö, Finanssivalvonta  
Vesa Rantahalvari, asiantuntija, Elinkeinoelämän keskusliitto EK  
Markku Salomaa, johtaja, Toimihenkilökeskusjärjestö STTK  
Pertti Pylkkönen, vanhempi ekonomisti, Suomen Pankki  
Jukka Rantala, toimitusjohtaja, Eläketurvakeskus  
Hanna Hiidenpalo, johtaja, Työeläkevakuuttajat TELA  
Pasi Mustonen, aktuaarijohtaja, Työeläkevakuuttajat TELA  
Jaakko Tuomikoski, varatoimitusjohtaja, Työeläkevakuuttajat TELA

Sihteerit:

pääsihteeri Mikko Huimala, asianajaja,

sihteeri Harri Isokorpi, matemaatikko, sosiaali- ja terveysministeriö

#### Kustannukset ja rahoitus

Työryhmille palkataan pääsihteeri. Työryhmien tavanomaiset menot maksetaan momentilta 33.01.01. Työryhmät voivat tehdä tarvitsemiaan selvityksiä ja tutkimuksia ja käyttää apunaan asiantuntijoita. Niihin liittyvistä kustannuksista sovitaan erikseen. Työryhmien työskentelystä ei makseta kokouspalkkioita.

Sosiaali- ja terveysministeri

  
 Liisa Hyssälä

Osastopäällikkö, ylijohtaja

  
 Tarmo Pukkila

#### LIITTEET

Työeläkejärjestelmän kehittäminen hallituksen esityksen HE 180/2008 vp toteutumisen jälkeen

#### JAKELU

Päätöksessä mainitut

#### TIEDOKSI

Peruspalveluministeri Paula Risikko  
 Kansliapäällikkö Kari Välimäki  
 Valtiosihteeri Terttu Savolainen  
 Valtiosihteeri Ilkka Oksala  
 Erityisavustaja Marja Tallavaara  
 Erityisavustaja Anna Manner-Raappana  
 STM/Vie  
 STM/HAO  
 STM/VAO  
 STM/TSO  
 STM/TAO  
 STM/THO  
 Tasa-arvoasiain neuvottelukunta  
 Tasa-arvovaltuutetun toimisto  
 STM/HARE  
 STM/Kirjaamo

**LIITE 2: TYÖRYHMÄN SELVITYS 1.10.2009****YKSITYISTEN ALOJEN TYÖELÄKEJÄRJESTELMÄN VAKAVARAISUUSSÄÄNTELYN UUDISTAMISTA SELVITTÄVÄ ASiantuntijatyöryhmä****Selvitys määräaikalain vaikutuksista, voimassaolon päättymisestä ja tarvittavista muutoksista**

Sosiaali- ja terveysministeriön 20.5.2009 antaman päätöksen (STM066:00/2009) sisältämän tehtävänannon 2-kohdan mukaan asiantuntijatyöryhmän tehtävänä on muun ohella:

”Arvioida eläkelaitosten sijoitustoimintaa ja vakavaraisuutta koskevan määräaikaisen lainsäädännön vaikutuksia ja voimassaoloajan päättymisen seurauksia ja tehdä tarvittavat muutosehdotukset.”

Asiantuntijatyöryhmä on kokoontunut 12.8., 26.8., 2.9., 17.9. ja 1.10. määräaikalain arvioimiseksi ja on saanut muun muassa Finanssivalvonnalta, Eläketurvakeskukselta ja Työeläkevakuuttajat TELA ry:ltä asiaa koskevia selvityksiä.

Asiantuntijatyöryhmä esittää seuraavassa määräaikaista lainsäädäntöä koskevan arvionsa. Arvio on jaettu kolmeen osaan siten, että ensimmäisessä jaksossa käsitellään määräaikaisen lainsäädännön vaikutuksia, toisessa lain voimassaolon päättymisen seurauksia ja viimeisessä asiantuntijatyöryhmä esittää tarvittavat muutokset.

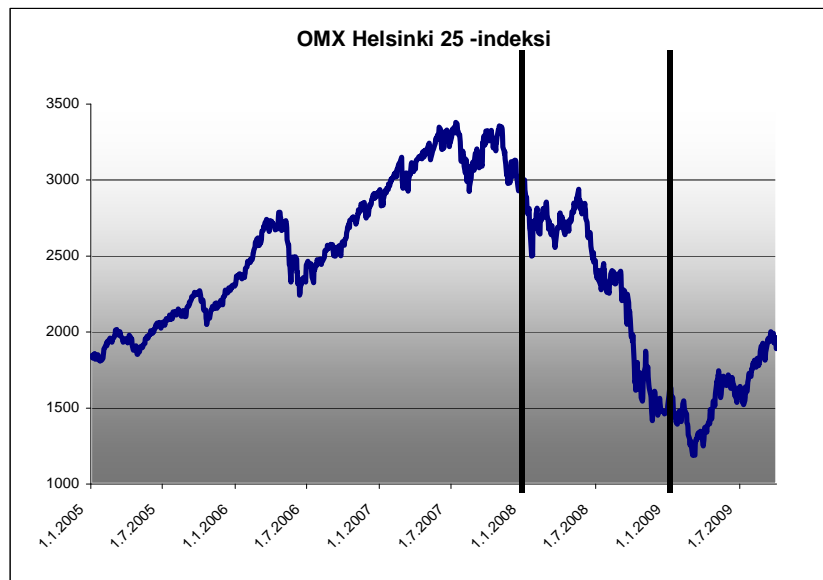
# 1 Yksityisten alojen eläkelaitosten sijoitustoimintaa ja vakavaraisuutta koskeva määräaikaishlaki

## 1.1 Määräaikaishlain säätämisen tausta

Eduskunta hyväksyi 17.12.2008 hallituksen esityksen 180/2008 laiksi lakisääteistä eläkevakuutus-toimintaa harjoittavien eläkelaitosten vanhuuseläkkeiden rahastointia ja toimintapääomaa koskevi-en säännösten muuttamisesta (853/2008, ”määräaikaishlaki”). Lailla vahvistettiin yksityisten alojen työeläkelaitosten toimintapääomia ja lievennettiin vakavaraisuusvaatimuksia.<sup>39</sup>

Määräaikaishlain ja sitä koskevan hallituksen esityksen taustalla on vuonna 2007 Yhdysvalloista alkanut finanssimarkkinakriisi. Finanssikriisi laajeni vuoden 2007 ja 2008 alkupuolen aikana nopeasti kansainvälisille finanssimarkkinoille. Finanssimarkkinoiden romahduksen seurauksena myös reaalitalouden kasvu heikkeni ja kääntyi lopulta negatiiviseksi valtaosassa teollisuusmaita.

Finanssikriisin ja sitä seuranneen taloustaantumien johdosta työeläkelaitosten sijoitusten varallisuussarvot alenivat vuoden 2008 aikana käytännössä kaikissa eri sijoitusluokissa. Erityisen voimakasta tämä oli osakkeissa. Arvojen alentuminen kiihtyi vuoden viimeisten kuukausien aikana. Arvonalennuksen nopeutta ja voimakkuutta kuvaa esimerkiksi OMX Helsinki 25 -osakeindeksi, joka laski noin 50 % vuoden 2008 aikana:



OMX Helsinki 25 -indeksi oli vuoden 2008 alkaessa 2999,33 ja vuoden viimeisenä kaupankäyntipäivänä 30.12.2008 se oli 1515,65. Indeksien kehitys jatkui negatiivisena vuoden 2009 alkupuolella ja oli matalimmillaan

<sup>39</sup> Yksityisten alojen työeläkkeistä säädetään muun ohella työntekijän eläkelaisissa (395/2006; TyEL), merimieseläkelaisissa (1290/2006; MEL), yrittäjien eläkelaisissa (1272/2006; YEL) ja maatalousyrittäjien eläkelaisissa (467/1969; MYEL). Yksityisten alojen työeläkelaitosten toiminnasta ja rahoituksen järjestämisestä on säädetty muun muassa vakuutusyhtiölaissa (521/2008), laissa työeläkevakuutusyhtiöistä (354/1997), eläkesäätiölaissa (1174/1195) ja vakuutuskassalaissa (1164/1992); laki eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta (1114/2006) sääntelee yksityisten alojen työeläkelaitosten sijoitustoimintaa ja vakavaraisuusvaatimuksia.

9.3.2009 (1189,09). Indeks on kehittynyt tämän jälkeen positiivisesti. Tämän selvityksen antamispäivänä 1.10.2009 se on 1891,74 eli noin -36 % vuoden 2008 alkuun verrattuna.  
Lähde: NASDAQ OMX

Työeläkelaitosten vakavaraisuusvaatimukset määräytyvät laitoksen sijoitusten riskillisyyden perusteella. Mitä suurempi osuus laitoksen sijoituksista on riskillisemmissä sijoituksissa, sitä enemmän sillä on oltava toimintapääomaa riskien varalle. Vuoden 2008 laskevien varallisuusarvojen oloissa työeläkelaitokset olisivat voineet säilyttää vakavaraisuusasemansa vain myymällä riskillisiä sijoituskohteita ja ostamalla tilalle vähemmän riskillisiä sijoituskohteita. Myynnit olisivat toteutuneet markkinatilanteessa, jossa osakkeiden markkina-arvot olisivat olleet poikkeuksellisen alhaalla. Työeläkelaitosten laajat osakemyynnit olisivat entisestään heikentäneet kurssikehitystä; tämä olisi ollut erityisen voimakasta suomalaisten pörssiyhtiöiden osakkeissa. Tämänlainen vakavaraisuussääntöjen pakottama *myötäsyklinen* osakekauppa olisi haitallista työeläkejärjestelmän pitkän aikavälin sijoitustoiminnan tuottotasolle.<sup>40</sup>

Yksityisalojen työeläkelaitosten varallisuudesta oli kesäkuun 2008 lopussa noin 23 miljardia euroa (noin 28 %) pörssinoteeratuissa osakkeissa. Näistä suomalaisten yritysten pörssinoteerattuja osakkeita oli yli 8 miljardin euron arvosta. Lähes kaikki sijoitukset suomalaisiin pörssiosakkeisiin oli tehty suorina sijoituksina eikä osakerahasto-osuuksina tai muina välillisinä sijoituksina.

Hallitus esitti 17.10.2008 eduskunnalle määräaikalain säätämistä riskillisten sijoitusten pakkomyyntin estämiseksi. Määräaikalain tavoitteena oli vähentää työeläkemaksutason korotuspainetta *vahvistamalla yksityisalojen työeläkelaitosten vakavaraisuutta siten, ettei eläkelaitosten tarvitse myydä muun muassa suomalaisia osakeomistuksiaan epäedullisessa markkinatilanteessa.*

## 1.2 Määräaikalain sisältö

Määräaikalaki tuli voimaan 22.12.2008 ja se on voimassa vuoden 2010 loppuun saakka. Määräaikalaislaissa säädettiin seuraavista muutoksista yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussäätelyyn:

- *Vuoden 2008 osalta eläkerahastoja täydennettiin vain rahastokoron (3 %) verran. Ilman määräaikalakia rahastokoron lisäksi sijoitustuotoista käytetään täydennyskertoimen mukainen osa vanhuus-eläkerahastojen korotuksiin.*<sup>41</sup> Määräaikalaila tästä poikettiin vuoden 2008 osalta. Täydennyskertoimen huomioimatta jättämisestä vapautuneet varat siirrettiin eläkelaitosten toimintapääomaan, jolloin vastuuvélka muodostui pienemmäksi ja eläkelaitoksen toimintapääoma suuremmaksi.<sup>42</sup>

<sup>40</sup> Työeläkelaitokset ovat merkittäviä osakesijoittajia Suomessa. Vakavaraisuussääntöjen nojalla myyntiin saattaisi tulla samanaikaisesti merkittäviä määriä kotimaisten yhtiöiden osakkeita. Tällä olisi haitallisia seurannaisvaikutuksia sekä osakemarkkinoiden kehitykselle että kotimaisten pörssiyhtiöiden rahoitustilanteelle.

<sup>41</sup> Jos työeläkelaitosten vakavaraisuusaste on alhainen, voi täydennyskerroin määräytyä nollassa muutoinkin. Esimerkiksi vuonna 2009 se määräytyi nollassa.

<sup>42</sup> Täydennyskertoimen huomioimatta jättäminen vanhuuseläkerahaston korotuksissa sisällytettiin myös vakavaraisuusrajan laskentasääntöihin. Koska täydennyskertoimen mukaisesta rahastoosiirtovelvoitteesta luovuttiin vuoden 2008 osalta, otettiin se huomioon myös vakavaraisuusrajan kaavassa asettamalla täydennyskerroin vuodelta 2008 nollassa. Vuoden vaihteessa täydennyskerroin olisi ollut nolla joka tapauksessa.

- *Vastuuvelkaan sisältyvästä tasausvastuusta rinnastettiin osa<sup>43</sup> tilapäisesti työeläkelaitosten toimintapääoman eräksi vakavaraisuutta laskettaessa. Tätä osaa tasausvastuusta ei myöskään lueta siihen vastuuvelkaan (vakavaraisuusvastuu), josta vakavaraisuusraja lasketaan. Vakavaraisuusvastuu on pienempi ja toimintapääoma suurempi kuin ilman määräaikaistakia. Tasausvastuun osan rinnastaminen ei vaikuta työeläkelaitoksen taseen vastuuvelkaan.*
- *Eläkelaitosten toimintapääoman vähimmäismäärävaatimusta alennettiin tekemällä se riippumattomaksi eläkelaitoksen sijoitusjakaumasta. Toimintapääoman vähimmäismäärä on määräaikaistakain voimassaoloaikana työeläkeyhtiöillä 2 % vakavaraisuusvastuusta ja työeläkesäätiöillä ja -kassoilla 1 %.*
- *Osaketuottosidonnaisuuden vaikutus vastuuvelkaan nostettiin kymmenesosaan ilman vuoden 2007 sijoitusuudistuksessa säädettyä siirtymäaikaa (2007: 2 %, 2008: 4 %, 2009: 6 %, 2010: 8 %, 2011: 10 %).<sup>44</sup>*
- *Edellä mainittujen määräaikaisten säännösten soveltamisalan ulkopuolelle rajattiin eläkelaitoksen vakuutusmaksun ja kannatusmaksun alennukset. Tämä tarkoittaa, että määräaikaistakaille ei käytännössä lisätty työeläkelaitosten mahdollisuutta jakaa ns. asiakashyvityksiä, sillä asiakashyvityksiä määrättäessä määräaikaistakaille sisältyvää täydennyskertoimeen perustuvaa siirtoa eikä rinnastettavaa tasausvastuun osaa saa huomioida.<sup>45</sup>*

### 1.3 Määräaikaistakain vaikutukset

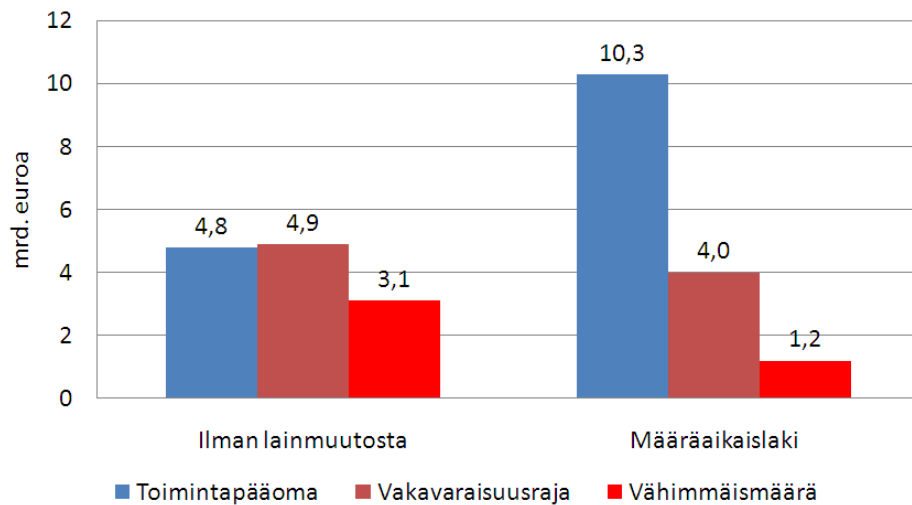
#### 1.3.1 Vaikutukset työeläkelaitosten vakavaraisuuteen

Määräaikaistakaille vahvisti työeläkelaitosten vuoden 2008 lopun toimintapääomia noin 5,5 mrd. euroa sekä alensi vakavaraisuusvaatimusta (toimintapääoman vähimmäismäärää) noin 1,9 mrd. euroa. Lainmuutos kasvatti työeläkelaitosten toimintapääoman vähimmäismäärän ylittävää vakavaraisuuspuskuria noin 1,8 mrd. eurosta 9,1 mrd. euroon (31.12.2008):

<sup>43</sup> 4 % eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskennassa käytettävästä vastuuvelasta.

<sup>44</sup> Vastaava muutos tehtiin myös vakavaraisuusrajaan.

<sup>45</sup> Osaketuottosidonnaisen lisäakuutusvastuun siirtymäajan poistuminen on voinut välillisesti vaikuttaa eläkelaitoksen mahdollisuuteen jakaa asiakashyvityksiä vähäisessä määrin.



*Määräaikaislain voimaantulon johdosta työeläkelaitosten yhteenlaskettu toimintapääoma oli 31.12.2008 10,3 miljardia, kun muutoin se olisi ollut 4,8 miljardia; vakavaraisuusraja oli 4,0 miljardia, kun muutoin se olisi ollut 4,9 miljardia euroa; ja toimintapääoman vähimmäismäärä oli 1,2 miljardia kun muutoin se olisi ollut 3,1 miljardia euroa.*

*Lähde: Finanssivalvonta*

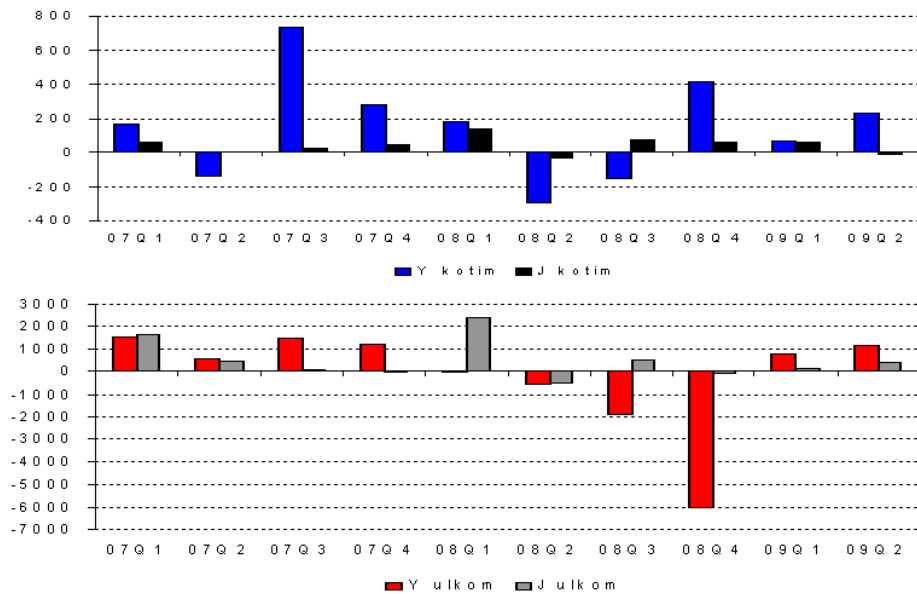
Lisöpääoman hankkiminen on työeläkeyhtiöille käytännössä mahdotonta, joten laskevien varallisuusarvojen aikana työeläkelaitokset voivat käytännössä säilyttää vakavaraisuusasemaansa vain korvaamalla riskillisimmät sijoituskohteet vähemmän riskillisillä ja vähemmän toimintapääomaa sitovilla sijoituskohteilla.<sup>46</sup>

Vakavaraisuuspuskurin merkittävä kasvattaminen edesauttoi työeläkelaitosten sijoitusten riskitason säilyttämistä korkeampana kuin ilman lainmuutosta olisi ollut mahdollista. Ilman määräaikaislakia työeläkelaitosten toimintapääomat olisivat toteutuneilla sijoitusjakaumilla alentuneet keskimäärin vakavaraisuusrajan tuntumaan, eli heikolle tasolle. Jotta vakavaraisuus olisi säilynyt tyydyttävällä tai hyvällä tasolla, olisi työeläkelaitosten keskimäärin täytynyt korvata riskillisimpiä sijoituksiaan vähemmän riskillisillä suuremmassa määrin kuin mitä tapahtui.

Määräaikaislain vaikutuksesta osakkeita ja osakerahasto-osuuksia myytiin nettomääräisesti koko toimialalla (yksityisalojen työeläkevakuutus) loppuvuodesta 2008 selvästi vähemmän kuin mikä olisi ollut todennäköistä ilman määräaikaislakia. Vaikutus näkyi erityisesti kotimaisissa osakkeissa.

<sup>46</sup> Työeläkesäätiöstä tai -kassasta työeläkevakuutuksen hankkinut vakuutusnottaja on velvollinen tarvittaessa suorittamaan lisämaksuja työeläkelaitoksen vakavaraisuuden tukemiseksi.





Y kotim = yksityisten alojen eläkelaitosten suomalaisten osakkeiden ostojen kokonaisarvo  
 J kotim = julkisten alojen eläkelaitosten suomalaisten osakkeiden ostojen kokonaisarvo  
 Y ulkom = yksityisten alojen eläkelaitosten ulkomaisten osakkeiden ostojen kokonaisarvo  
 J ulkom = julkisten alojen eläkelaitosten ulkomaisten osakkeiden ostojen kokonaisarvo  
 Lähde: TELA

Määräaikaishain tavoitteen toteutumisesta suomalaisten osakkeiden ns. pakkomyyntien estämiseksi osoittaa myös se, että yksityisten alojen työeläkelaitosten osakekauppojen kokonaisarvo kääntyi suomalaisten pörssinoteerattujen yritysten osakkeiden osalta positiiviseksi vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä, jolloin työeläkelaitoksilla oli tieto siitä, että sosiaali- ja terveysministeriö on valmistelemassa nopealla aikataululla määräaikaista lakia vakavaraisuussääntelyn aiheuttamien ns. pakkomyyntien estämiseksi. Muutos on merkittävä, sillä kotimaisten osakkeiden netto-ostot vähenivät tasaisesti vuoden 2007 puolivälin jälkeen. Vuoden 2008 toisella neljänneksellä kotimaisia osakkeita myytiin nettomääräisesti noin 300 miljoonan euron arvosta ja kolmannella neljänneksellä noin 175 miljoonan euron arvosta. Sen sijaan vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä kotimaisten osakkeiden kaupankäynti oli kääntynyt noin 400 miljoonan euron arvosta ostoiksi. Kotimaisten osakkeiden netto-ostot ovat myös jatkuneet vuonna 2009. Ulkomaisten pörssinoteerattujen yritysten osakkeiden myynti kääntyi kokonaisarvoltaan positiiviseksi vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Määräaikaishain toimi siten *kontrasyklisesti* ja mahdollisti yksityisten alojen työeläkelaitosten hankkivan sijoitusomaisuutta tilanteessa, jossa kyseisten omaisuuserien arvostus oli suhdannevaihtelusta johtuen poikkeuksellisen matalalla.

Vakavaraisuussääntelyn vaikutusta yksityisten alojen työeläkelaitosten osakekaupankäyntiin voidaan arvioida vertailemalla kyseisten laitosten kaupankäyntiä verrattuna julkisten alojen laitoksiin. Julkisten alojen työeläkelaitoksiin ei sovelleta vastaavia vakavaraisuussääntöjä. Vuoden 2008 finanssimarkkinoiden ja reaalitalouden kehityksellä ei ollut julkisten alojen työeläkelaitosten osakekauppaan vastaavaa vaikutusta kuin yksityisten alojen laitosten kauppaan.

Kun osakesijoitusten tuotto on maaliskuun 2009 jälkeen ollut positiivinen, määräaikaishain työeläkelaitoksille mahdollistama laajempi sijoittaminen osakkeisiin on realisoitunut tuottoina. Vuoden 2009 toisella neljänneksellä yksityisten alojen työeläkelaitosten sijoitusten markkina-arvo nousi

3,9 miljardia euroa ja oli vuoden 2009 kesäkuun lopussa 77,8 miljardia.<sup>47</sup> Noteerattujen osakkeiden osuus tästä arvonnoususta oli 3,2 miljardia (noin 82 %).<sup>48</sup>

Riskinkantokyvyn paraneminen mahdollisti välillisesti myös likviditeetin järjestämisen vastamaan kasvanutta takaisinlainaustarvetta suomalaisissa yrityksissä. Vuoden 2009 toisella neljänneksellä takaisinlainat kasvoivat 700 miljoonalla eurolla noin 4,6 miljardiin euroon.

*Edellä esitetyn nojalla asiantuntijatyöryhmä arvioi, että määräaikaishallituksen esityksessä 180/2008 asetetut tavoitteet. Määräaikaishallituksen parannettiin työeläkelaitosten vakavaraisuutta nopeasti heikentyneessä markkinatilanteessa muuttamalla toimintapääoman ja varsinaisen vastuuvelan välistä suhdetta. Tällä mahdollistettiin työeläkelaitoksille tehokkaan ja markkinatilanteeseen soveltuvan sijoitustoiminnan jatkaminen poikkeuksellisen epäedullisessa markkinatilanteessa. Suomalaisia osakkeita koskevat ns. pakkomyynnit olivat myös vähäisempiä kuin olisi ollut todennäköistä ilman määräaikaishallitusta.*

### 1.3.2 Vaikutukset vakavaraisuusvalvontaan

Finanssivalvonta vastaa työeläkelaitosten vakavaraisuuden valvonnasta. Määräaikaishallitus ei sisältänyt erillisiä säännöksiä koskien vakavaraisuusvalvontaa.

Määräaikaishallituksen ollessa voimassa työeläkelaitoksen toimintapääoman vähimmäismäärä, eli valvontatavoimet laukaiseva raja, ei riipu laitoksen sijoitusten riskillisyydestä. Vähimmäismäärä on tällä hetkellä koko työeläkejärjestelmän tasolla reilu kolmannes siitä, mitä se olisi ilman määräaikaishallitusta. Tämä asettaa korkeat vaatimukset työeläkelaitosten riskienhallinnalle ja edellyttää myös tavallista intensiivisempää viranomaisvalvontaa, jotta riittävän nopea reagointi on mahdollista siinä tapauksessa, että työeläkelaitoksen toimintapääoma on vaarassa alentua alle vähimmäisvaatimuksen.

Vaikka työeläkelaitoksen vakavaraisuusvaatimus ei ole sidottu sijoitusten riskillisyyteen perustuvan vakavaraisuusrajan, laitoksen on myös määräaikaishallituksen ollessa voimassa laskettava tämä normaalisäännösten mukainen vakavaraisuusraja. Laskentaa varten sijoitukset on luokiteltava niiden riskien mukaisesti luokkiin. Luokittelu edellyttää sijoitusten todellisten riskien arvioimista.

Toimintapääoma ja toimintapääoman vähimmäismäärä sekä määräaikaishallituksen mukaisesti että ilman määräaikaishallituksen mukaisia huojennuksia on raportoitava normaalin valvontaraportoinnin yhteydessä Finanssivalvonnalle. Lisäksi tiedot on julkaistava tilinpäätöksen liitetiedoissa ja toimintakertomuksessa on selvitettävä määräaikaishallituksen vaikutusta laitoksen taloudelliseen asemaan.

Laki edellyttää, että työeläkelaitoksella on oltava toiminnan laatuun ja laajuuteen nähden riittävä sisäinen valvonta ja riittävät riskienhallintajärjestelmät. Finanssivalvonta on antanut tarkemmat määräykset sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestämisestä, joka on työeläkelaitoksen hallituksen vastuulla. Finanssivalvonta valvoo ja tarkastaa työeläkelaitosten sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestelmiä. Tarkastamisen tavoitteena on varmistua siitä, että laitosten riskienhal-

<sup>47</sup> Luvut sisältävät Maatalousyrittäjien eläkelaitoksen noin 150 miljoonan euron sijoitusvarallisuuden. Määräaikaishallituksen säännöksillä ei tehty muutoksia kyseisen työeläkelaitoksen vakavaraisuussäätelyyn.

<sup>48</sup> Luku sisältää suorien osakesijoitusten lisäksi sijoitukset sellaisiin rahasto-osuuksiin, joiden arvo kehittyy osake-markkinoiden mukaisesti.

linta on riittävällä tavalla järjestetty ja noudattaa lakeja sekä Finanssivalvonnan antamia määräyksiä ja ohjeita. Riskienhallintajärjestelmän edellytetään tuottavan oikeaa ja ajantasaista tietoa laitoksen riskeistä, ja varmistavan etteivät riskit uhkaa laitoksen vakavaraisuutta. Työeläkelaitoksen hallituksen vahvistamia riskienhallinnan periaatteita on noudatettava päivittäisessä toiminnassa systemaattisesti.

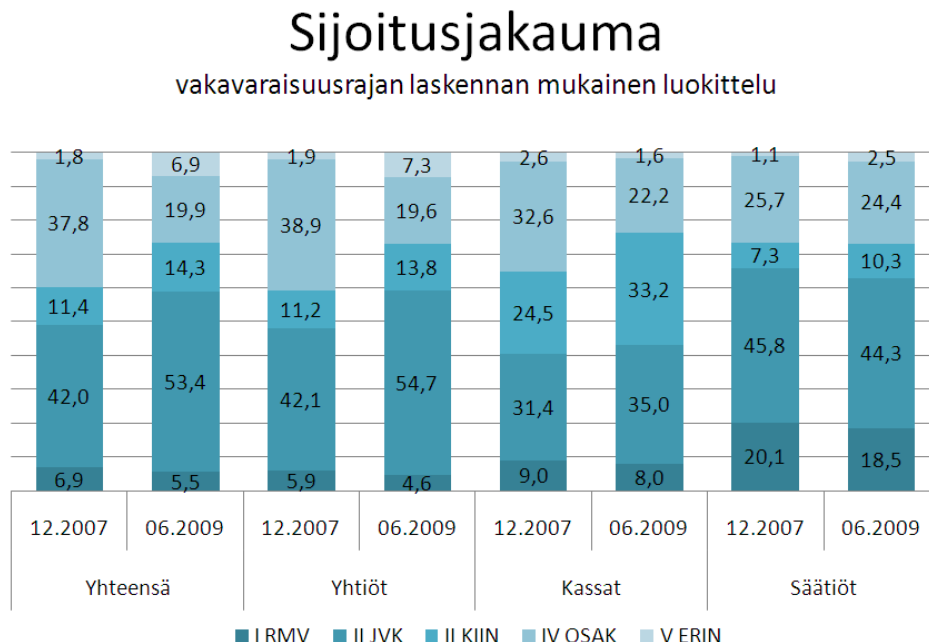
Finanssivalvonnalla on oikeus saada valvottavalta tarvittavat tiedot ja selvitykset valvonnan hoitamiseksi.

*Asiantuntijatyöryhmän arvion mukaan määräaikaishain säännöksillä ei ole ollut työeläkelaitosten vakavaraisuuden valvontaa heikentäviä vaikutuksia.*

## 2 Määräaikaishain voimassaolon päättymisen seuraukset

Yksityisten alojen työeläkejärjestelmään 1.1.2007 voimaan tulleen sijoitusuudistuksen pääasiallisena päämääränä oli vähentää työeläkemaksun nousupainetta nostamalla sijoitusten tuotto-odotusta sijoitusriskiä lisäämällä. Tuotto-odotusta oli tarkoitus kasvattaa mahdollistamalla erityisesti osakesijoitusten osuuden nostamisen noin 10 prosenttiyksiköllä. Tämä olisi merkinnyt pitkän aikavälin keskiarvona noin 35 %:n osakesijoitusten osuutta.

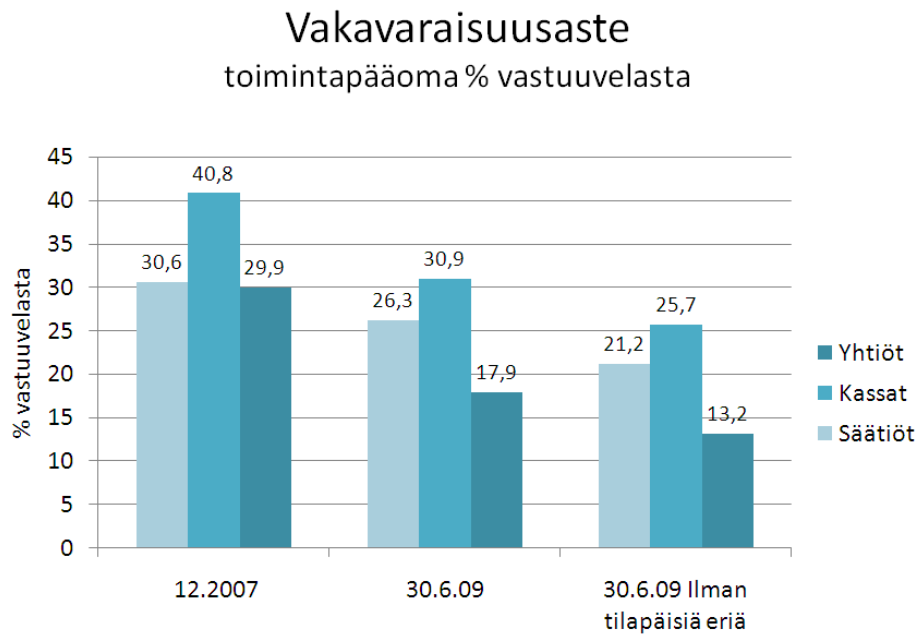
Osakesijoitusten osuus oli vuoden 2007 lopussa noin 37 %, kun niiden osuus 30.6.2009 oli alle 20 %.<sup>49</sup> Osakkeiden korkea osuus vuonna 2007 selittyy osittain pitkään jatkuneella osakkeiden arvojen nousulla. Nousu kasvatti myös eläkelaitosten toimintapääomia, mikä mahdollisti riskillisten sijoitusten lisäämisen.



<sup>49</sup> Osakesijoituksiksi luetaan tässä yhteydessä lain eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta (1114/2006) 6 §:n nojalla vakavaraisuusrajan laskennassa osakeluokkaan IV luokitellut sijoitukset.

*I RMV = rahamarkkinavälineet; II JVK = joukkovelkakirjalainat ja velkasitoumukset; III KIIN = kiinteistöt; IV OSAK = Osakkeet; V ERIN = erinäiset sijoitukset*  
*Lähde: Finanssivalvonta*

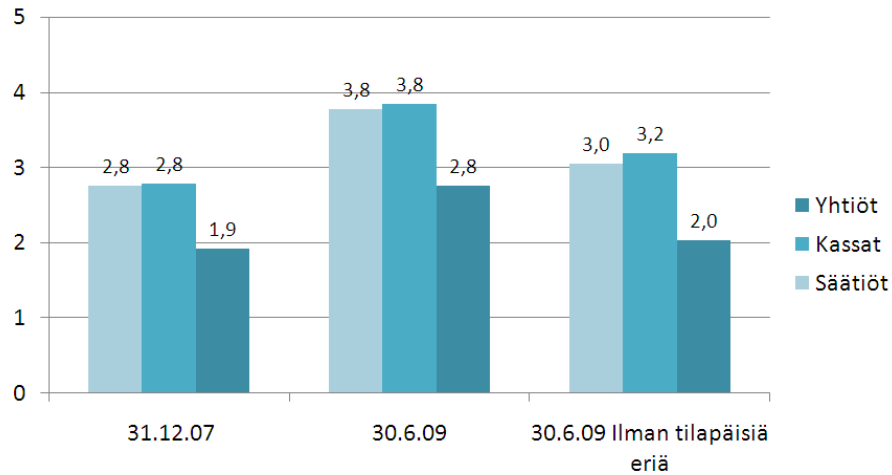
Työeläkelaitosten yhteenlasketut toimintapääomat suhteessa vastuovelkaan (vakavaraisuusaste) olivat kesäkuun 2009 lopussa keskimäärin 18,7 % ja ilman tasausvastuusta toimintapääomaan rinnastettavaa tilapäistä erää 14,0 %. Vuoden 2007 lopussa yhteenlaskettu vakavaraisuusaste oli huomattavasti korkeampi, 30,3 %.



*Lähde: Finanssivalvonta*

Yksityisten alojen työeläkelaitosten yhteenlasketut toimintapääomat olivat kesäkuun 2009 lopussa 2,8 -kertaiset vakavaraisuusrajaan nähden ja 9,8 -kertaiset suhteessa toimintapääoman vähimmäismäärään. Ilman määräaikaislain säännöksiä vastaavat suhdeluvut ovat 2,1 ja 3,3. Työeläkejärjestelmän keskimääräinen vakavaraisuusaste on nykyisellä sijoitusjakaumalla hyvällä tasolla.

**Vakavaraisuusasema**  
toimintapääoma / vakavaraisuusraja



Lähde: Finanssivalvonta

Työeläkelaitoskohtaiset erot vakavaraisuusasemassa ovat kuitenkin merkittäviä:

Vakavaraisuus-asema 30.6.2009	kpl	ilman määräaikaislain säännöksiä (kpl)
=< 1,5	0	3
1,5-2	2	6
2-2,5	3	12
2,5-3	11	3
3-3,5	7	4
>3,5	17	12

Lähde: Finanssivalvonta

Työeläkeyhtiöitä, -säätiöitä ja -kassoja on yhteensä 40 kpl. Näistä yhdeksän vakavaraisuusasema laskettuna ilman määräaikaislain säännöksiä on alle 2 ja 12 laitoksen yli 3,5. Muiden 19 (48 %) vakavaraisuusasema on välillä 2-3,5.

Sijoitusriskin kasvattaminen esimerkiksi lisäämällä osakesijoitusten osuutta 15 %-yksiköllä ja vastaavasti joukkovelkakirjojen osuutta vähentämällä kasvattaisi työeläkelaitosten vakavaraisuusrajaa keskimäärin yli 3 %-yksikköä. Tämän seurauksena työeläkelaitosten vakavaraisuusasema (ilman määräaikaislain säännöksiä) alenisi keskimäärin noin 1,5:een.

Pitkän aikavälin suunnittelun tavoitetasoksi 1,5:n vakavaraisuusasemaa voi pitää riittämättömänä, koska vakavaraisuusmekanismista tulisi sijoitustoimintaa liiaksi ohjaavaa tekijä. Lyhyen aikavälin sijoitustoiminnan heilahtelu ohjaisi laitoksen sijoitustoimintaa pitkän aikavälin tuottojen kustannuksella. Työeläkejärjestelmän sijoitustoiminnassa pitkä aikaväli on ratkaiseva. *Työeläkelaitoksien 30.6.2009 mukainen vakavaraisuustaso ilman määräaikaislain säännöksiä ei siten olisi terveellä*

*tavalla mahdollistanut osakeriskin kasvattamista vuoden 2007 uudistuksessa asetetulle tavoitetasolle.<sup>50</sup>*

Ennen vuoden 2007 uudistusta osakesijoitusten arvonmuutokset näkyivät eläkelaitosten toimintapääomien muutoksena täysimääräisesti. Vuoden 2007 uudistuksessa otettiin käyttöön osakeriskejä puskuroimaan osaketuottosidonnainen lisävakutusvastuu, jonka seurauksena osakesijoitusten tuottojen vaihteluista osa ohjautuu toimintapääoman muutokseen ja osa osaketuottosidonnaisen lisävakutusvastuun muutokseen. Osakesijoitusten osuuden ollessa noin 20 %, merkitsee se, että arvonmuutoksista keskimäärin noin puolet ohjautuu toimintapääomaan ja noin puolet osaketuottosidonnaiseen vastuuelkaan. Osakekurssien mahdollinen nousu ei siis kasvata laitosten vakavaraisuutta siinä määrin kuin aiemmin.

### **3 Asiantuntijatyöryhmän määräaikaislakia koskevat muutosehdotukset**

#### **3.1 Talouden ja työeläkejärjestelmän vakavaraisuuden tulevasta kehityksestä**

Maailmantalouden näkymät heikkenivät ennennäkemättömän jyrkästi vuoden 2008 lopulla ja kulu- luvun vuoden alussa. Maailman tuotannon supistumisen arvioidaan jatkuvan vuoden 2009 ajan ja mahdollinen maltillinen kasvu alkaa aikaisintaan vuonna 2010.<sup>51</sup>

Euroalueen ja Suomen kokonaistuotannon kehitys seuraa maailmanlaajuista trendiä. Maailman- kaupan väheneminen, heikko kysyntä ja vahva euro heikentävät euroalueen vientiä. Suomen koko- naistuotanto supistuu kuluvana vuonna arviolta 5,5–6,5 prosenttia ja vienti vähenee noin 22-25 prosenttia.<sup>52</sup> Myös investoinnit vähenevät jyrkästi, kun rakentaminen on ajautunut taantumaan ja yritykset kaikilla eri aloilla lykkäävät ja peruuttavat hankkeitaan. Julkisen talouden rahoitusyli- jäämä on vaihtunut nopeasti syveneväksi alijäämäksi. Valtiontalouden alijäämä on jo lähes 7 miljar- dia euroa, minkä lisäksi valtion rahoitustarvetta lisää elvytykseen liittyvät finanssisijoitukset. Val- tionvelka kasvaa yli 10 mrd. euroa.

Työttömyyden ennustetaan lisääntyvän Suomessa vuodesta 2008 vuoteen 2010 noin 100 000 hen- kilöllä työttömyysasteen noustessa 9-11 prosenttiin. Työllisyyden heikkeneminen painaa yksityi- sen kulutuksen laskuun ensimmäistä kertaa vuoden 1993 jälkeen.

Suhdannenäkymät ovat kuitenkin parantuneet siitä, mitä ne olivat vuoden ensimmäisinä kuukausi- na. Suhdannekyselyiden odotukset ovat kohentuneet yhtenäisesti eri puolilla maailmaa ja myön- teistä kehitystä on koettu USA:n asuntomarkkinoilla.

<sup>50</sup> Määräaikaislain säännöksistä huolimatta on mahdollista, että riskitaso on joka tapauksessa jäänyt jonkin verran alle vuoden 2007 tavoitetason. Ilman määräaikaislakia ero riskitasossa olisi ollut merkittävästi suurempi.

<sup>51</sup> Arvio perustuu Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksen 25.3.2009 suhdannekatsaukseen, Valtiovarainministeriön suh- dannekatsaukseen 16.6.2009, Elinkeinoelämän keskusliiton 27.8.2009 talouskatsaukseen, Palkansaajien tutkimuslai- toksen 1.9.2009 talousennusteeseen ja hallituksen esitykseen eduskunnalle vuoden 2009 toiseksi lisätalousarvioksi 11.9.2009.

<sup>52</sup> Arviot saattavat osoittautua optimistisiksi, sillä Tilastokeskuksen 8.9.2009 julkistamien tietojen mukaan Suomen bruttokansantuote väheni 9,4 prosenttia vuoden 2008 toiseen neljännekseen verrattuna. Viennin volyymi pieneni 30,2 prosenttia.

Finanssimarkkinoiden ja reaalitalouden keskinäinen vuorovaikutussuhde ei ole yksiselitteinen vaan siihen liittyy useita epävarmuuksia ja avoimia kysymyksiä.<sup>53</sup> Siten reaalitalouden kehityksessä ei ole mahdollista varmuudella ennakoida finanssimarkkinoiden kehitystä. Eräiden sijoitustuotteiden, kuten osakkeiden, arvonnousu ja -lasku on kuitenkin historiallisesti usein ennakoinut vastaavaa reaalitalouden suhdanteen käännoä.

OMX Helsinki-indeksi on noussut noin 50 % maaliskuun alusta. Kurssinousun keävyydestä ei ole kuitenkaan varmuutta, vaikka toistaiseksi kehitys vaikuttaa myönteiseltä. Finanssimarkkinoiden kehitys voi jatkua usealla eri mallilla (ns. L:n, U:n, V:n tai W:n muotoinen kehitys on edelleen mahdollinen).

Osakekurssien voimakas nousu ei ole ainakaan toistaiseksi korreloinut reaalitalouden kehityksen kanssa. Vuoden 2009 maaliskuusta alkanut positiivinen kurssikehitys on kuitenkin vahvistanut yleistä uskoa reaalitalouden heräämiseen syksyn ja talven aikana. Tästä huolimatta reaalitaloudessa vallitseva suhdannetilanne on hyvin heikko, eikä laman nopeasta päättymisestä ole vielä selvyyttä.

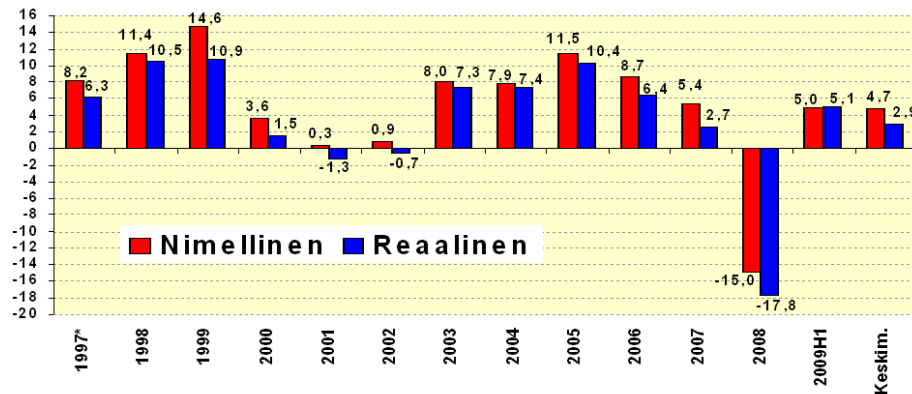
Markkinoilla vallitseva käsitys reaalitalouden alkavasta noususta voi edellä sanotuista riskitekijöistä johtuen muuttua nopeastikin, jolloin nyt koettu positiivinen finanssimarkkinoiden kehitys saattaa kääntyä laskuun. Kurssilasku voi pohjautua esimerkiksi heikkeneviin talousnäkömiin; työttömyys ja konkurssit lisääntyvät joka tapauksessa 2009-2010 talvikaudella. Kansainvälinen talous voi myös kääntyä uuteen laskuun, jos pankkien ja muiden rahoituslaitosten osin vasta realisoitumassa olevat luottotappiot syventävät uudelleen eri maiden rahoitusmarkkinoita vaivannutta epäluottamusta. Raaka-aineiden hintojen nopea nousu ja valuuttakurssien epäyhtenäinen kehitys – mahdollisesti euron liiallinen vahvistuminen – voivat niin ikään taittaa Euroopan talouskasvun. Vuosina 2008 ja 2009 Euroopassa toimeenpantujen elvytystoimenpiteiden vaikutus saattaa heikentää jo seuraavan vuoden aikana.

Finanssimarkkinoiden kehitys vaikuttaa välittömästi työeläkejärjestelmän sijoitusvarallisuuden ja siten työeläkelaitosten vakavaraisuuden kehitykseen. Työeläkelaitosten sijoitustoiminnan tuotto painui vuonna 2008 merkittävästi tappiolliseksi, kun lähes kaikkien eri sijoitustuotteiden arvot alenivat voimakkaasti:

---

<sup>53</sup> Ks. esimerkiksi ”Financial Markets and the Real Economy”, John H. Cochrane (2005) ISBN-13: 9781933019154, päivitetty 19.12.2006.

**Yksityisalojen työeläkesijoitusten keskituotto vuosittain ja keskimäärin pääomapainotettuna 1997–2009, %/v sitoutuneelle pääomalle**



\* Vuodelta 1997 yhtiöiden tiedot, vuodelta 2009 yhtiöiden puolivuositiedot  
Pääomapainotettua reaalin keskituotto 1997-2009H1 on 3,6 %/v

Lähde: TELA

Sijoitusmarkkinoiden, etenkin osakemarkkinoiden, kuluvan vuoden maaliskuusta alkanut positiivinen kehitys on puolestaan vastaavalla tavalla vaikuttanut myönteisesti työeläkelaitosten sijoitustoimintaan. Yksityisten alojen työeläkelaitosten sijoituskanta oli 30.6.2009 noin 77,8 miljardia euroa, jossa on nousua vuoden toisen neljänneksen aikana 3,9 miljardia euroa (noin 5 %). Sijoituskannassa oli nousua jo kuluvan vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana noin miljardi euroa, joten vuoden 2008 äkillinen työeläkevarojen negatiivinen kehitys kääntyi positiiviseksi heti vuoden vaihteen 2008-2009 tuntumassa.

Asiantuntijatyöryhmässä tehtyjen skenaarioanalyysien<sup>54</sup> perusteella näyttäisi siltä, että työeläkelaitosten keskimääräinen vakavaraisuusaste laskee vuosien 2008-2012 aikana, vaikka talouden ja finanssimarkkinoiden suhdanteet kääntyisivät maltilliseen nousuun. Vain voimakas suhdanteen nousu voisi estää vakavaraisuusasteen heikentymisen.

### 3.2 Arvioidusta kehityksestä johtuvat välittömät muutosehdotukset

Asiantuntijatyöryhmän arvion mukaan määräaikaishallituksen esityksessä 180/2008 asetetut tavoitteet. Määräaikaishallituksen sisällyttämällä tilapäisillä muutoksilla merkittävästi vähennettiin vakavaraisuussäätelyä johtuvaa ns. myötäsyklisiä työeläkevarojen, etenkin suomalaisten pörssiyhtiöiden osakkeiden, pakkomyyntiä.

Finanssimarkkinat ja reaalitalouden kehitysnäkymät seuraaville vuosille ovat edelleen heikot. Suomen, EU:n ja maailman taloussuhdanne on mahdollisesti kääntymässä loivaan nousuun vuoden 2009 tai 2010 kuluessa. Nousun todennäköisyyttä indikoi se, että osakemarkkinat ovat kehittyneet vahvan positiivisesti maaliskuusta 2009 alkaen. Ei ole kuitenkaan poissuljettua, etteikö positiivinen kehitys voisi kääntyä äkillisesti tulevina kuukausina ja vuosina. Työeläkelaitosten keskimääräinen vakavaraisuusasema on – määräaikaishallituksen säännöksistä huolimatta – merkittävästi heikentynyt.

<sup>54</sup> Skenaariot on laadittu siten, että niissä oletetaan määräaikaishallituksen säännösten jatkuminen tarkasteluajanjaksolla. Ilman määräaikaishallituksen säännösten jatkumista vakavaraisuusasteen ja sijoitustuottojen kehitys olisi todennäköisesti selkeästi heikompaa.



nyt vuoden 2007 tasosta. Työeläkelaitosten vakavaraisuusaseman heikentyminen entisestään seuraavina vuosina on mahdollista siitä huolimatta, että sijoitustuotot ovat vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä kääntyneet huomattavaan nousuun.

Työeläkelaitokset arvioivat *sijoitustoiminnan suunnittelussaan* sijoitusmarkkinoiden lyhyen ja pitkän aikavälin kehitystä. Tämän perusteella ne laativat sijoittamisen strategiansa. Lainsäädäntö myös velvoittaa työeläkelaitokset laatimaan vuosittain *sijoitussuunnitelman*.<sup>55</sup> Sijoitussuunnitelmassa muun muassa asetetaan työeläkelaitoksen lyhyen ja pitkän tähtäimen tuotto- ja hajautustavoitteet (ml. sijoitusten allokaatioperiaatteet). Työeläkelaitokset myös jatkuvasti arvioivat sijoitusmarkkinoilla tapahtuvia muutoksia ja kohdentavat sijoitustoimintaansa tämän mukaisesti.

Määräaikalain voimassaolo päättyy 31.12.2010. Määräaikalain päättyminen heikentää työeläkelaitosten keskimääräistä vakavaraisuusasmaa. Työeläkelaitosten on huomioitava tämä tulevan vuoden sijoitussuunnitelmassa ja sen toteuttamisessa. Mikäli osakkeiden ja muiden sijoitusten arvonaleneminen ei jatku positiivisena, työeläkelaitosten on mahdollisesti vähennettävä sijoitustensa riskillisyyttä määräaikalain voimassaolon päättyessä vuoden 2010 loppuun mennessä saavuttaakseen riittävän vakavaraisuusaseman vuodelle 2011.

Käytännössä riskillisyyden vähentäminen saattaisi tarkoittaa etenkin osakkeiden (mukaan lukien suomalaisten pörssiyritysten osakkeiden) myyntiä. Koska osakemyyntiä ei voi käytännössä toteuttaa lyhyellä aikajänteellä ilman, että myyntiin tulevat osakkeet heikentävät niiden kurssikehitystä ja siten myös työeläkelaitoksen taseeseen jäävien osakkeiden arvoa, työeläkelaitosten on varhain ryhdyttävä toimenpiteisiin sijoitustensa riskillisyyden vähentämiseksi. Tästä syystä työeläkelaitosten olisi tiedettävä mahdollisimman aikaisessa vaiheessa vuonna 2011 voimaan tulevien vakavaraisuussääntöjen sisältö, jotta laitoksille jää riittävästi aikaa sijoitustensa riskillisyyden saattamiseen sääntelyn edellyttämälle tasolle.

Työeläkelaitosten vakavaraisuusasema on heikentynyt talous- ja finanssikriisin seurauksena merkittävästi siitä, mitä se oli vuonna 2006 työeläkejärjestelmän sijoitussääntöjä uudistettaessa. Mikäli määräaikalain voimassaolo päättyy 31.12.2010, työeläkelaitosten keskimääräinen vakavaraisuusasema sallii vähäisemmän riskinoton ja siten matalamman tuoton odotustason kuin mitä sijoitussääntöjen uudistuksella on tavoiteltu. Työeläkelaitoksilla tulisi olla myös lähivuosien markkinatilanteessa mahdollisuus riittävään riskinottoon sijoitustoiminnassaan, jotta tavoiteltu tuotto-odotus kyetään saavuttamaan.

Asiantuntijatyöryhmä selvittää kattavasti eri keinoja vakavaraisuussääntelyn kehittämiseksi siten, että vakavaraisuusjärjestelmän riskiperusteisuutta ja turvaavuutta tarkistetaan ja että tulevien mahdollisten suhdannevaihteluiden seurauksena työeläkelaitokset eivät joutuisi myymään sijoitusvarallisuuttaan vastoin työeläkejärjestelmän pitkän tähtäimen tavoitteita. Selvitystyö edellyttää muun muassa osaketuottosidonnaisuuden, sijoitusluokkien parametrien, sijoitustoiminnan riskienhallinnan ja valvontakäytäntöjen tarkastelua erityisesti rahastojen ja muiden välillisten sijoitusten osalta. Lisäksi selvitystyössä on arvioitava suhdannevaihteluiden ja pääomavaatimusten keskinäistä suhdetta, riskinottoa epäedullisissa olosuhteissa ja nykyisten vastuuvelan katesäännösten sisältöä. Erikseen on tarkasteltava myös se, millä tavoin sijoitustoiminnan turvaavuus voidaan jatkossakin

<sup>55</sup> Laki työeläkevakuutusyhtiöistä (354/1997) 28 §, muutettu laeilla 1999/83, 951/2000 ja 1125/2006.

varmistaa. Näiden keinojen arviointi tehdään asiantuntijatyöryhmälle annetun määräajan puitteissa eli 31.3.2010 mennessä. Toistaiseksi työryhmä ei ole vielä edellä mainituissa ns. pitkän ajanjakson selvityksissä edennyt sellaiseen vaiheeseen, että tulevien muutosehdotusten sisältö ja suunta olisivat selvillä.

Määräaikaislain voimassaolon päättymisen vuoden 2010 lopulla kuitenkin heikentää jo tällä hetkellä työeläkelaitosten kykyä harjoittaa työeläkejärjestelmän pitkän tähtäimen rahoituksen kannalta tehokasta sijoitustoimintaa. *Tästä syystä asiantuntijatyöryhmä ehdottaa välittömästi määräaikaislain säännösten voimassaolon jatkamista kahdella vuodella.* Määräaikaislain jatkamisella osaltaan tuettaisiin työeläkejärjestelmän rahoituksen tavoitteita vähentämällä paineita maksutason korotukseen vahvistamalla yksityisalojen työeläkelaitosten vakavaraisuutta siten, että eläkelaitokset voivat harjoittaa pitkällä aikavälillä tuottavaa sijoitustoimintaa vallitsevassa epäedullisessakin markkinatilanteessa.

Asiantuntijatyöryhmä on päätenyt kahden vuoden määräaikaislain jatkoon ajanjaksoon seuraavista syistä:

- Talouden ja finanssimarkkinoiden kehityssuunnasta ei ole varmuutta. Ilman määräaikaislain säännöksiä todennäköisesti vain erittäin nopea talouden nousu mahdollistaisi työeläkelaitosten noudattaa vuoden 2007 sijoitusuudistuksen mukaista tuottohakuista sijoitustoimintaa vuosina 2010-2012. Esimerkiksi ns. U-muotoinen laskusuhdanteen kääntyminen noususuhdanteeksi ei olisi riittävä, vaan talouden ja sijoitusmarkkinoiden kasvun tulisi olla jo vuonna 2010 erittäin korkeaa. Määräaikaislain säännösten voimassaolon jatkamisella siten tuettaisiin työeläkejärjestelmän pitkän aikavälin rahoituksen tavoitteita.
- Asiantuntijatyöryhmän pidemmän aikajakson muutosehdotuksissa tullaan esittämään parannuksia siihen, millä tavoin työeläkelaitokset voivat harjoittaa vuoden 2007 sijoitusuudistuksen mukaista tuottohakuista sijoitustoimintaa myös tulevaisuudessa suhdannevaihteluissa. Asiantuntijatyöryhmä arvioi ja esittää vakavaraisuussäätelyn kehittämistä koskevat pidempää aikajaksoa koskevat muutosehdotuksensa työryhmän määräajan puitteissa eli vuoden 2010 maaliskuun loppuun mennessä. Muutosehdotukset saattavat sisältää huomattavia muutoksia vakavaraisuussäätelyyn. Näiden muutosten täytäntöönpanoa koskevan lainsäädännön valmistelu ja käsittely säädetyssä järjestyksessä käytännössä tarkoittaa, että pidemmän ajanjakson muutosehdotukset olisivat todennäköisesti säädetty lakiin aikaisintaan vuoden 2010 viimeisellä neljänneksellä tai vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä.
- Työeläkelaitosten sijoitussuunnittelun ja vakavaraisuuslaskentajärjestelmien mukauttamisen kannalta vakavaraisuussäätöjä koskevat muutokset on perusteltua tehdä mahdollisimman ennakoidusti ja riittävällä siirtymäajalla, mistä syystä määräaikaislain jatkamista ehdotetaan kahden vuoden ajanjaksolle eli vuoden 2012 loppuun saakka. Asiantuntijatyöryhmä arvioi pidempää ajanjaksoa koskevien muutosesitystensä yhteydessä, voisivatko uudet, pysyvät vakavaraisuussäännöt tulla voimaan jo ennen vuotta 2012. Tällöin määräaikaislain jatkoon voimassaolo voisi käytännössä jäädä jonkin verran lyhyemmäksi kuin sille nyt ehdotettu kahden vuoden ajanjakso.

### 3.3 Ehdotetut säädösmuutokset

Asiantuntijatyöryhmä ehdottaa, että määräaikalain voimassaoloa jatketaan kahdella vuodella siten, että sen voimassaolo päättyisi 31.12.2012.

Osa määräaikalain säännöksissä on säädetty soveltumaan vain nimetyille vuosille. Määräaikalain jatkamisella ei tehtäisi muutosta näiden säännösten voimassaoloon.

Koska lakiin sisältyy säännöksiä, joista osa soveltuu vain nimetyille vuosille ja osa on sidottu määräaikalain voimassaoloaikaan, seuraavassa arvioidaan ehdotetun muutoksen vaikutuksia kunkin määräaikalain säännöksen osalta erikseen.

”1 § Sen estämättä, mitä työntekijän eläkelain (395/2006) 171 §:n 1 momentissa säädetään vanhuuseläkkeiden rahastoitujen osien täydentämisestä, täydennys siirretään vuonna 2008 työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain (354/1997) 14 §:n 2 momentin mukaiseen osittamattomaan lisäakuutusvastuuseen, eläkesäätiölain (1174/1995) 43 §:n ja vakuutuskassalain (1164/1992) 79 §:n mukaiseen lisäakuutusvastuuseen ja vähennetään merimieseläkelain (1290/2006) 208 §:n 1 momentin mukaisesta vakuutusteknisestä vastuuvelasta.”

Määräaikalain 1 §:n nojalla vanhuuseläkkeiden rahastoitujen osien täydennys siirrettiin *vuonna 2008* yhtiöissä osittamattomaan lisäakuutusvastuuseen ja säätiöissä ja kassoissa lisäakuutusvastuuseen. Merimieseläkekassan osalta rahastoitujen osien täydennys vähennettiin vakuutusteknisestä velasta. Ehdotettu määräaikalain jatkaminen ei vaikuta vuonna 2008 toteutettuun siirtoon.

”2 § Sen estämättä, mitä eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta annetun lain (1114/2006) 10 §:ssä säädetään parametrin *t* määrittämisestä, käytetään vuonna 2008 parametrin *t* arvoa määrättäessä eläkevastuun täydennyskertoimelle arvoa nolla.”

Määräaikalain 2 § asetti eläkevastuun täydennyskertoimen nollassi *vuoden 2008 osalta*, minkä seurauksena kyseisenä vuonna eläkerahastoja ei täydennetty ns. rahastonsiirtovelvoitteen mukaisesti. Säännöksellä siten huomioitiin kyseisen vuoden osalta vakavaraisuusrajan laskennassa määräaikalain 1 §:ssä säädetty. Ehdotettu määräaikalain jatkaminen ei vaikuta kyseisen, vuotta 2008 koskeneen säännöksen sisältöön.

”3 § Sen lisäksi, mitä työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain 16 §:ssä, vakuutuskassalain 83 b §:ssä ja merimieseläkelain 208 §:ssä säädetään, työeläkevakuutusyhtiön, eläkekassan ja Merimieseläkekassan toimintapääomaan rinnastetaan ja vastuuvelasta vähennetään vakavaraisuutta laskettaessa osa yhteisesti kustannettavia kuluja varten tarkoitettua, maksun tasausosista muodostuneesta vastuusta. Toimintapääomaan rinnastettava osuus tasausvastuusta annetaan Vakuutusvalvontaviraston tekemän selvityksen perusteella sosiaali- ja terveysministeriön asetuksella kiinteänä prosenttiosuutena eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskennassa käytettävästä vastuuvelasta. Jos eläkelaitoksen tasausvastuu muodostuu negatiiviseksi edellä sanotun rinnas-

tuksen jälkeen, negatiivinen määrä kirjataan saatavaksi eläkelaitosten kustannusten jaossa.

Jos 1 §:ssä tarkoitettu osittamaton lisävuutusvastuu tai lisävuutusvastuu muodostuu tappion peittämisen jälkeen negatiiviseksi, voi osittamaton lisävuutusvastuu tai lisävuutusvastuu olla negatiivinen enintään rinnastettavan osuuden verran.”

Määräaikalain 3 § 1 momentissa säädetään tasausvastuun osan rinnastamisesta työeläkelaitoksen toimintapääomaan. Siitä, kuinka suuri osa tasausvastuusta rinnastetaan toimintapääomaan, määrätään sosiaali- ja terveysministeriön antamalla asetuksella 854/2008. Kyseisen asetuksen mukaan toimintapääomaan rinnastettava osuus on 4 % eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskennassa käytettävästä vastuuvälästä. Tasausvastuun osan rinnastamisella toimintapääomaan vahvistetaan työeläkelaitosten vakavaraisuusasetmaa.

Määräaikalain 3 § 2 momentin nojalla sallitaan (osittamattoman) lisävuutusvastuun muodostuminen negatiiviseksi edellyttäen, että (osittamattoman) lisävuutusvastuun ja tasausvastuun rinnastettavan osan yhteismäärä muodostuu positiiviseksi. Säännöksellä on varauduttu siihen, että työeläkelaitoksen (osittamaton) lisävuutusvastuu olisi riittämätön suhteessa sijoitustoiminnan tappioihin.

Ehdotettu määräaikalain jatkaminen tarkoittaisi, että kyseistä rinnastusta ja mahdollisuutta negatiiviseen lisävuutusvastuuseen jatkettaisiin kahdella vuodella. Asiantuntijatyöryhmän arvion mukaan tasausvastuun määrä vuosina 2011 ja 2012 pysyy tasolla, joka sallii rinnastuksen jatkamisen nykyjärjestyksellä.

”4 § Sen lisäksi, mitä eläkesäätiölain 48 a §:ssä säädetään, B-eläkesäätiön ja AB-eläkesäätiön B-osaston toimintapääomaan rinnastetaan ja eläkevastuusta vähennetään osa yhteisesti kustannettavia kuluja varten tarkoitettua, maksun tasausosista muodostuneesta vastuusta siten kuin tämän lain 3 §:ssä säädetään.”

Määräaikalain 4 § laajentaa 3 §:ssä säädetyn soveltumaan myös eläkesäätiöihin ja -kassoihin. Ehdotetulla määräaikalain jatkamisella myös eläkesäätiöiden ja -kassojen tasausvastuun osan rinnastusta toimintapääomaan jatkettaisiin kahdella vuodella.

”5 § Edellä 1 §:ssä tarkoitettua siirtoa ja 3 ja 4 §:ssä tarkoitettua toimintapääomaan rinnastettavaa osuutta tasausvastuusta ei oteta huomioon toimintapääomassa vakuutusmaksun tai kannatusmaksun alennuksia määrättäessä. Edellä sanottua siirtoa ja rinnastettavaa osuutta ei myöskään oteta huomioon sovellettaessa työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain 23 §:ää.

Edellä 1 momentissa tarkoitettua siirtoa ja rinnastettavaa osuutta ei oteta huomioon toimintapääoman lisäyksenä eikä vastuuvälän vähennyksenä eläkesäätiölain 48 c §:ssä ja vakuutuskassalain 83 d §:ssä sanottua toimintapääoman enimmäismäärän ylittävää määrää laskettaessa.”

Määräaikalain 5 § 1 momentin nojalla kyseisessä laissa säädettyjä,

työeläkelaitosten vakavaraisuusasemaa parantavia tilapäisiä muutoksia (täydennyskertoimen siirto ja rinnastettavan tasausvastuun osa) ei huomioida niin sanottujen *asiakashyvitysten* määrän laskennassa. Toisin sanoen työeläkelaitokset voivat määräaikalain voimassa ollessa jakaa sijoitustoiminnan tuotoista asiakashyvityksiä vain siinä määrin kuin se olisi ollut mahdollista ilman määräaikalakia.<sup>56</sup> Ehdotetulla määräaikalain jatkamisella kyseinen asiakashyvityksiä koskevan säännön voimassaolo jatkuisi.

Määräaikalain 5 § 2 momentin nojalla määräaikalain säännöksiä ei huomioida työeläkelaitosten toimintapääoman enimmäismäärää laskettaessa. Ehdotetulla määräaikalain jatkamisella kyseisen säännöksen voimassaolo jatkuisi.

”6 § Sen estämättä, mitä työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain 17 §:ssä, eläkesäätiölain 48 b §:ssä, vakuutuskassalain 83 c §:ssä ja merimieseläkelain 209 §:ssä säädetään, työeläkevakuutusyhtiön toimintapääoman vähimmäismäärä on kaksi prosenttia sekä eläkesäätiön, eläkekassan ja Merimieseläkekassan toimintapääoman vähimmäismäärä on yksi prosentti vakavaraisuusrajan laskennassa käytettävästä vastuuvelasta.”

Määräaikalain 6 §:ssä säädettiin työeläkelaitosten toimintapääoman vähimmäismäärä kiinteäksi prosenttiosuudeksi vastuuvelasta. Toimintapääoman vähimmäismäärä on ns. *valvontaraja*, jonka määrän alittuessa työeläkelaitoksen on ryhdyttävä välittömästi toimenpiteisiin laitoksen vakavaraisuusaseman parantamiseksi.

Ilman määräaikalakia valvontaraja määritettäisiin työeläkelaitoksen sijoitusten riskillisyyden perusteella. Koska lisäpääoman hankinta on työeläkeyhtiöille käytännössä mahdotonta, ilman määräaikalakia työeläkeyhtiö voisi parantaa vakavaraisuusasmaansa suhteessa valvontarajaan vain korvaamalla riskillisimmät sijoituskohteet vähemmän riskillisillä. Määräaikalain 6 §:n nojalla toimintapääoman vähimmäismäärään vaikuttaa vain laitoksen vastuuvelan määrä eikä sijoitusten riskillisuus. Ehdotetulla määräaikalain jatkamisella kyseinen sääntö pysyisi voimassa.

”7 § Sen estämättä, mitä työntekijän eläkelain muuttamisesta annetun lain (1121/2006) voimaantulosäännöksen 2 momentissa säädetään, osaketuottosidonnaisen lisävakuutusvastuun vuotuista muutosta laskettaessa käytetään kymmenesosaa vuosina 2008—2010 työntekijän eläkelain 168 §:n 2 momentin 4 virkkeessä tarkoitusta vastuuvelasta.

Sen estämättä, mitä eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta annetun lain 27 §:ssä säädetään, osaketuottosidonnaisuuden asteelle  $\lambda$  käytetään vakavaraisuusrajan laskemisen kaavaa sovellettaessa arvoa 0,1 vuosina 2008—2010.”

<sup>56</sup> Osaketuottosidonnaisen lisävakuutusvastuun siirtymäajan poistuminen on kuitenkin voinut välillisesti vaikuttaa eläkelaitoksen mahdollisuuteen jakaa asiakashyvityksiä vähäisessä määrin. Koska vuoden 2007 sijoitusuudistuksen yhteydessä säädetyn osaketuottosidonnaisen lisävakuutusvastuun siirtymäaika päättyy joka tapauksessa vuonna 2010, määräaikalain jatkamista koskevalla ajanjaksolla ei mainittuja mahdollisia välillisiä vaikutuksiaan enää ole.

Määräaikalain 7 § käytännössä kumosi vuonna 2007 säädetyn osaketuottosidonnaisen lisävakuumusvastuun *siirtymäajan*. Lain 7 §:n nojalla osaketuottosidonnaista lisävakuumusvastuuta koskeva sääntely tuli voimaan kokonaisuudessaan vuodesta 2008 lukien, kun muutoin se olisi tullut vaiheittain 31.12.2010 päättyvän siirtymäajan puitteissa.

Määräaikalain voimassaolo päättyy 31.12.2010. Määräaikalain jatkamisella ei siten tehtäisi muutosta osaketuottosidonnaisen lisävakuumusvastuun sääntelyyn, sillä ilman määräaikalakiakin sen siirtymäaika päättyisi vuonna 2010.

”8 § Tämä laki tulee voimaan 22 päivänä joulukuuta 2008 ja on voimassa 31 päivään joulukuuta 2010. Ennen lain voimaantuloa voidaan ryhtyä lain täytäntöönpanon edellyttämiin toimenpiteisiin.

Määrättäessä eläkesäätiölain 48 c §:ssä ja vakuutuskassalain 83 d §:ssä sanottua toimintapäätöksen enimmäismäärän ylittävää määrää vuonna 2008 ei oteta huomioon 7 §:n säännöksiä.

Edellä 1 §:ssä tarkoitettu siirto ja 2 §:ssä tarkoitettu parametrin t määräytyminen otetaan huomioon eläkelaitoksen toimintapäätöksen määrättäessä ja vakavaraisuusrajaa laskettaessa 17 päivästä lokakuuta 2008 lukien.”

Määräaikalain 8 §:ssä on säädetty lain voimassaolosta. Ehdotetulla lain voimassaolon jatkamisella muutettaisiin 8 § 1 momenttia liitteenä olevan ehdotuksen mukaisesti (liite 1: luonnos hallituksen esitykseksi). Ehdotuksella muutettaisiin 8 § 1 momentissa säädetty lain päättymisajankohta kaksi vuotta myöhemmäksi.

#### 4 Yhteenveto

Asiantuntijatyöryhmän arvion mukaan eläkelaitosten sijoitustoimintaa ja vakavaraisuutta koskeva määräaikainen lainsäädäntö on toteuttanut sille hallituksen esityksessä 180/2008 määrättyt tavoitteet. Määräaikalaki on osaltaan vähentänyt työeläkelaitoksiin kohdistuneita paineita vähentää muun muassa suomalaista osakeomistustaan epäedullisessa markkinatilanteessa. Osa työeläkelaitoksista on jopa kyennyt lisäämään osakeomistustaan kurssien ollessa historiallisen matalalla tasolla. Määräaikaisella sääntelymuutoksella on siten tuettu työeläkejärjestelmän pitkän aikavälin rahoituksen tavoitteita vähentämällä paineita maksutason korotukseen.

Asiantuntijatyöryhmä esittää, että määräaikalain voimassaoloa jatketaan sellaisenaan kahdella vuodella. Työeläkelaitosten sijoitussuunnittelun ja vakavaraisuuslaskentajärjestelmien mukauttamisen kannalta vakavaraisuussääntöjä koskevat pidemmän ajanjakson muutokset on perusteltua tehdä mahdollisimman ennakoidusti ja riittävällä siirtymäajalla, mistä syystä määräaikalain jatkamista ehdotetaan kahden vuoden ajanjaksolle eli vuoden 2012 loppuun saakka.

Säädösteknisesti määräaikalain jatkaminen toteutettaisiin muuttamalla lain 8 §:n voimassaolo-säännöstä. Finanssimarkkinoiden ja reaali-talouden kehitys on edelleen epävarmaa ja osakemarkkinat saattavat kääntyä uudelleen voimakkaaseen laskuun. Työeläkelaitoksilla tulisi olla myös lähi-vuosien markkinatilanteessa mahdollisuus riittävään riskinottoon sijoitustoiminnassaan, jotta ta-

voiteltu tuotto-odotus kyetään saavuttamaan. Määräaikalain jatkamisella tuettaisiin työeläkelaitosten kykyä säilyttää muun muassa suomalaista osakeomistustaan mahdollisen uuden osakekursien laskun aikana sekä toisaalta harjoittaa vuoden 2007 sääntelyuudistuksen mukaista tuottohakuista sijoitustoimintaa meneillään olevan, poikkeuksellisen epädullisen reaalitalouden syklin aikana.

Asiantuntijatyöryhmä jatkaa tämän selvityksen annettuaan asettamispäätöksen mukaisesti työeläkelaitosten vakavaraisuusmekanismin ja vastuuvelan kattamista koskevan sääntelyn muutostarpeiden sekä työeläkelaitosten sijoittamisen valvontakäytäntöjen kehittämistarpeiden selvittämistä työryhmän määräajan puitteissa

**LIITE 2(1)****Hallituksen esitys Eduskunnalle lakisääteistä eläkevakuutus-toimintaa harjoittavien eläkelaitosten vanhuuseläkkeiden rahastointia ja toimintapääomaa koskevien säännösten väliaikaisesta muuttamisesta annetun lain 8 §:n muuttamiseksi****ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ**

Esityksessä ehdotetaan, että lakisääteistä eläkevakuutustoimintaa harjoittavien eläkelaitosten vanhuuseläkkeiden rahastointia ja toimintapääomaa koskevien säännösten väliaikaisesta muuttamisesta annetun lain voimassaoloa jatkettaisiin kahdella vuodella eli vuosille 2011 ja 2012. Esityksen tarkoituksena on yksityisalojen työeläkelaitosten vakavaraisuuden vahvistamista koskevien toimenpiteiden jatkaminen siten, että eläkelaitokset voivat harjoittaa tehokasta ja pitkän aikavälin tavoitteita toteuttavaa sijoitustoimintaa finanssikriisin ja sitä seuranneen taloustaantumien aiheuttamassa epäedullisessa markkinatilanteessa. Esityksen tarkoituksena on myös, että laki toimisi siirtymä kautena valmistauduttaessa yksityisalojen työeläkelaitosten vakavaraisuussäätelyn pysyviin muutoksiin. Ehdotus jatkaisi eläkelaitosten vastuuvelkaan sisältyvän tasausvastuun osan tilapäistä rinnastamista toimintapääomaan eläkelaitosten vakavaraisuuden tukemiseksi. Lisäksi eläkelaitosten toimintapääoman vähimmäismäärävaatimus olisi lain voimassaoloaikana riippumaton eläkelaitoksen sijoitusjakaumasta.

Laki on tarkoitettu tulemaan voimaan 1 päivänä tammikuuta 2010.

**PERUSTELUT****1 Nykytila**

Lakisääteisen eläketurvan toimeenpano on hajautettu useiden, yhtiömuodoltaan yksityisoikeudellisten eläkelaitosten tehtäväksi. Siitä huolehtivat työeläkevakuutusyhtiöistä annetussa laissa (354/1997) tarkoitetut työeläkevakuutusyhtiöt, vakuutuskassalaissa (1164/1992) tarkoitetut lakisääteistä eläkevakuutusta harjoittavat eläkekassat ja eläkesäätiölaissa (1774/1995) tarkoitetut B- ja AB-eläkesäätiöt. Lisäksi merimieseläkelain (1290/2006) mukaista eläketurvaa, joka rahoitusjärjestelmänsä osalta on osaksi kytketty työntekijän eläkelain mukaiseen eläketurvaan, hoitaa merimieseläkekassa. Työeläkeyhtiöitä, -säätiöitä ja -kassoja on tällä hetkellä neljäkymmentä.

Eduskunta hyväksyi 17 päivänä joulukuuta 2008 hallituksen esityksen (HE 180/2008) laiksi lakisääteistä eläkevakuutustoimintaa harjoittavien eläkelaitosten vanhuuseläkkeiden rahastointia ja toimintapääomaa koskevien säännösten muuttamisesta (853/2008, jäljempänä määräaikalaki). Laki tuli voimaan 22 päivänä joulukuuta 2008. Lailla vahvistettiin yksityisten alojen työeläkelaitosten toimintapääomia ja lievennettiin vakavaraisuusvaatimuksia.

Määräaikalain ja sitä koskevan hallituksen esityksen taustalla oli vuonna 2007 Yhdysvalloista alkanut finanssimarkkinakriisi. Finanssikriisi laajeni vuoden 2007 ja 2008 alkupuolen aikana nopeasti kansainvälisille finanssimarkkinoille. Finanssimarkkinoiden romahduksen seurauksena myös reaali talouden kasvu heikkeni ja kääntyi lopulta valtaosassa teollisuusmaita negatiiviseksi.

Finanssikriisin ja sitä seuranneen taloustaantumien johdosta työeläkelaitosten sijoitusten varallisuusarvot alenivat vuoden 2008 aikana kaikissa eri sijoitusluokissa. Erityisen voimakasta alenemi-



nen oli osakkeissa; esimerkiksi OMX Helsinki -osakeindeksi laski noin 50 prosenttia vuoden 2008 aikana. Arvojen aleneminen kiihtyi vuoden viimeisten kuukausien aikana.

Työeläkelaitosten vakavaraisuusvaatimus määräytyy laitoksen sijoitusten riskillisyyden perusteella. Mitä riskillisempiä ovat laitoksen sijoitukset, sitä enemmän sillä on oltava toimintapääomaa riskien varalle. Vuoden 2008 laskevien varallisuusarvojen oloissa työeläkelaitokset olisivat voineet säilyttää vakavaraisuusasemansa vain myymällä riskillisimpiä sijoituskohteitaan, kuten osakkeita, ja ostamalla tilalle vähemmän riskillisiä sijoituskohteita. Myynnit olisivat toteutuneet markkinatilanteessa, jossa osakkeiden markkina-arvot olivat poikkeuksellisen alhaalla.

Työeläkelaitosten laajat osakemyynnit olisivat entisestään heikentäneet osakkeiden kurssikehitystä. Tämä olisi heijastunut myös suomalaisten pörssiyritysten osakkeiden arvoon. Se olisi heikentänyt työeläkejärjestelmän pitkän aikavälin sijoitustoiminnan tuottotasoa. Vakavaraisuussääntöjen johdosta työeläkelaitokset olisivat joutuneet myymään osakesijoituksiaan sen jälkeen, kun osakkeiden hintataso oli suhdannevaihtelun seurauksena laskenut poikkeuksellisen voimakkaasti. Taavoitellun sijoitustuottotason saavuttamiseksi työeläkelaitokset olisivat kyenneet investoimaan osakkeisiin riittävästi vasta kriisin päättymisen jälkeen.

Yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vuoden 2007 sijoitusuudistuksella pyrittiin lisäämään osakkeiden osuutta työeläkelaitosten sijoitusjakaumassa niiden korkean tuotto-odotuksen johdosta. Vakavaraisuussääntelyn pakottama myötäsyklinen kaupankäynti sijoitusomaisuudella olisi tuntuvasti heikentänyt työeläkejärjestelmän pitkän aikavälin rahoittamista.

Yksityisten alojen työeläkelaitosten osakesijoitusten (lain eläkelaitosten vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta (1114/2006) 6 §:n nojalla vakavaraisuusrajan laskennassa luokan IV mukaiset sijoitukset) osuus oli vuoden 2007 lopussa noin 38 prosenttia. Vuoden 2008 lopussa osakesijoitusten osuus oli laskenut noin 18 prosenttiin. Kesäkuussa 2009 osakesijoitusten osuus oli noussut kahdella prosenttiyksiköllä noin 20 prosenttiin.

Yksityisten alojen työeläkelaitosten toimintapääomat suhteessa vastuuvelkaan (vakavaraisuusaste) olivat keskimäärin noin 30,3 prosenttia vuoden 2007 lopussa. Vakavaraisuusaste oli vuoden 2008 lopussa 16,2 prosenttia ja kesäkuun 2009 lopussa 18,7 prosenttia.

Määräaikaislaki vaikutti eläkelaitosten sijoitustoiminnan suuntaamista koskeviin ratkaisuihin vuoden 2008 viimeisestä neljänneksestä alkaen. 14 työeläkelaitoksen vakavaraisuusasema (eläkelaitoksen toimintapääoma jaettuna vakavaraisuusrajaalla, joka mittaa työeläkelaitoksen sijoitusjakauman riskillisyyttä) laskettuna ilman määräaikalain säännöksiä oli vuoden 2008 lopussa alle 2 ja 10 laitoksen yli 3,5. Vuoden 2009 kesäkuun lopussa vastaavat luvut olivat 9 ja 12. Vuoden 2008 lopussa 16 laitoksen ja vuoden 2009 kesäkuun lopussa 19 laitoksen vakavaraisuusasema oli välillä 2-3,5. Yksityisten alojen työeläkelaitosten yhteenlasketut toimintapääomat olivat vuoden 2008 lopussa 2,6-kertaiset vakavaraisuusrajaan nähden ja 8,4-kertaiset suhteessa toimintapääoman vähimmäismäärään. Vuoden 2009 kesäkuun lopussa vastaavat luvut olivat 2,8 ja 9,8. Ilman määräaikalain säännöksiä vastaavat suhdeluvut olisivat olleet vuoden 2008 lopussa 1,8 ja 2,9 ja vuoden 2009 kesäkuussa 2,1 ja 3,3.

Yksityisten alojen työeläkejärjestelmään vuoden 2007 alusta voimaan tulleen sijoitusuudistuksen ensisijaisena päämääränä on vähentää työeläkemaksun pitkän aikavälin nousupainetta nostamalla sijoitusten tuotto-odotusta sijoitusriskiä lisäämällä. Tuotto-odotusta on tarkoitus kasvattaa mahdollistamalla erityisesti osakesijoitusten osuuden nostamisen noin 10 prosenttiyksiköllä. Tämä merkitsee sitä, että pitkällä aikavälillä noin 35 % työeläkevarallisuudesta on sijoitettuna osakkeisiin.

Määräaikaishain säännösten voimassaolon johdosta työeläkelaitosten keskimääräinen vakavaraisuusaste on pysynyt riittävällä tasolla. Osakesijoitusten osuus työeläkelaitosten sijoitussalkusta on kuitenkin keskimäärin noin 20 prosenttia eli 15 prosenttiyksikköä alle pitkän aikavälin tavoitetasoon. Sijoitusriskin kasvattaminen lisäämällä osakesijoitusten osuutta 15 prosenttiyksiköllä ja vastaavasti joukkovelkakirjojen osuutta vähentämällä kasvattaisi työeläkelaitosten vakavaraisuusrajaa keskimäärin yli 3 prosenttiyksikköä. Tämän seurauksena työeläkelaitosten vakavaraisuusasema ilman määräaikaishain säännöksiä alenisi keskimäärin noin 1,5:een.

Pitkän aikavälin suunnittelun tavoitetasoksi 1,5:n vakavaraisuusasemaa voi pitää riittämättömänä, koska vakavaraisuusmekanismi olisi tällöin sijoitustoimintaa liiaksi ohjaavaa tekijä. Lyhyen aikavälin sijoitustoiminnan heilahtelu ohjaisi laitoksen sijoitustoimintaa pitkän aikavälin tuottojen kustannuksella. Työeläkejärjestelmän sijoitustoiminnassa pitkä aikaväli on ratkaiseva. Työeläkelaitosten kesäkuun 2009 lopun mukainen vakavaraisuustaso ilman määräaikaishain säännöksiä ei siten mahdollistaisi osakeriskin kasvattamista pitkän aikavälin tavoitetasolle.

Kun osakesijoitusten tuotto on maaliskuun 2009 jälkeen ollut positiivinen, määräaikaishain mahdollistama laajamittaisempi sijoittaminen osakkeisiin on parantanut sijoitustuottoja. Vuoden 2009 toisella neljänneksellä yksityisten alojen työeläkelaitosten sijoitusten markkina-arvo nousi 3,9 miljardia euroa ja oli vuoden 2009 kesäkuun lopussa 77,8 miljardia. Noteerattujen osakkeiden osuus tästä arvonnoususta oli 3,2 miljardia (noin 82 prosenttia).

Työeläkelaitosten riskinkantokyvyn paraneminen on mahdollistanut välillisesti myös likviditeetin järjestämisen vastaamaan kasvanutta takaisinlainaustarvetta suomalaisissa yrityksissä. Vuoden 2009 toisella neljänneksellä takaisinlainat kasvoivat 700 miljoonalla eurolla noin 4,6 miljardiin euroon.

## **2 Ehdotetut muutokset**

Työeläkelaitosten keskimääräinen vakavaraisuusasema on määräaikaishain säännöksistä huolimatta heikentynyt vuoden 2007 tasosta. Työeläkelaitosten vakavaraisuusaseman heikentyminen seuraavina vuosina on mahdollista, vaikka sijoitustuotot ovat vuoden 2009 alkupuolella kääntyneet voimakkaaseen nousuun.

Määräaikaishain voimassaolo päättyy 31 päivänä joulukuuta 2010. Määräaikaishain päättyminen heikentäisi työeläkelaitosten vakavaraisuusasemaa. Vakavaraisuusaseman heikentyminen vähentäisi työeläkelaitosten mahdollisuuksia säilyttää riskillisempiä ja korkeamman tuotto-odotuksen sijoituksia omistuksessaan. Mikäli osakkeiden ja muiden sijoitusten arvonekehitys ei jatkuisi positiivisena, työeläkelaitosten olisi mahdollisesti vähennettävä sijoitustensa riskillisyyttä ennen määräaikaishain voimassaolon päättymistä eli viimeistään vuoden 2010 aikana saavuttaakseen riittävän vakavaraisuusaseman vuodelle 2011.

Käytännössä sijoitusten riskillisyyden vähentäminen tarkoittaisi etenkin osakkeiden, mukaan lukien suomalaisten pörssiyritysten osakkeiden, myyntiä. Koska merkittäviä osakemyyntejä ei voisi käytännössä toteuttaa lyhyellä aikajänteellä ilman, että myyntiin tulevat osakkeet heikentäisivät niiden kurssikehitystä ja siten myös työeläkelaitoksen taseeseen jäävien osakkeiden arvoa, työeläkelaitosten olisi varhain ryhdyttävä toimenpiteisiin sijoitustensa riskillisyyden vähentämiseksi. Tästä syystä työeläkelaitosten olisi tiedettävä mahdollisimman aikaisessa vaiheessa vuonna 2011

sovellettavien vakavaraisuussäntöjen sisältö, jotta laitoksille jäisi riittävästi aikaa sijoitustensa riskillisyyden saattamiseen sääntelyn edellyttämälle tasolle.

Työeläkelaitoksilla on oltava myös lähivuosien markkinatilanteessa mahdollisuus riittävään riskinottoon sijoitustoiminnassaan, jotta tavoiteltu pitkän aikavälin tuotto-odotus kyetään saavuttamaan. Määräaikalain pysyvään lakiin nähden sallima suurempi riskinottomahdollisuus voi kuitenkin osoittautua ainakin lyhyellä aikajänteellä epäedulliseksi, jos eläkelaitokset hyödyntävät määräaikalain mukaisia lisämahdollisuuksia riskinottoon ja osakekurssit kääntyvät voimakkaaseen laskuun.

Talouden ja finanssimarkkinoiden kehityssuunnasta ei ole varmuutta. Ilman määräaikalain säännöksiä vain erittäin nopea sijoitusten arvojen nousu sallisi työeläkelaitosten noudattaa vuoden 2007 sijoitusuudistuksen mukaista tuottohakuista sijoitustoimintaa vuosina 2010-2012. Työeläkelaitosten on kuitenkin huomioitava tulevien vuosien vakavaraisuusvaatimukset jo nykyisessä sijoitustoiminnassaan. Määräaikalain voimassaolon päätyminen vuoden 2010 lopussa vaikeuttaa tällä hetkellä työeläkelaitosten mahdollisuutta suunnitella työeläkejärjestelmän pitkän tähtäimen rahoituksen kannalta tehokasta sijoitustoimintaa.

Edellä sanotuista syistä ehdotetaan määräaikalain säännösten voimassaolon jatkamista kahdella vuodella vuoden 2012 loppuun. Määräaikalain jatkamisella vähennettäisiin työeläkemaksun korotuspainetta pitkällä aikavälillä ylläpitämällä yksityisalojen työeläkelaitosten vakavaraisuutta siten, että eläkelaitokset voivat harjoittaa pitkällä aikavälillä tuottavaa sijoitustoimintaa vallitsevassa epävarmassa markkinatilanteessa. Työeläkelaitosten sijoitussuunnittelun kannalta vakavaraisuussäntöjä koskevat muutokset on perusteltua tehdä mahdollisimman ennakoidusti ja riittävällä siirtymäajalla, mistä syystä määräaikalain jatkamista ehdotetaan kahden vuoden ajanjaksolle eli vuoden 2012 loppuun saakka.

Sosiaali- ja terveysministeriö on asettanut 20 päivänä toukokuuta 2009 kaksi työryhmää selvittämään yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussäntöksiin tarvittavia pysyviä muutoksia. Määräaikalain jatkaminen kahdella vuodella tukee yhtäältä työeläkelaitosten mahdollisuutta harjoittaa tuottohakuista sijoitustoimintaa vallitsevassa epävarmassa markkinatilanteessa ja toisaalta mahdollistaa ennakoitavan ja riittävän pitkän siirtymäkauden valmisteilla oleviin, pysyviin vakavaraisuussäntelyn muutoksiin.

Määräaikalain jatkaminen toteutettaisiin muuttamalla lain 8 §:n sisältämää voimassaolosäntöä siten, että määräaikalain voimassaolo päättyisi vuoden 2010 joulukuun 31 päivän sijaan vuoden 2012 joulukuun 31 päivänä. Tämä tarkoittaisi, että yksityisten alojen työeläkelaitosten vakavaraisuuslaskennassa tasausvastuun osan rinnastamista toimintapääomaan (määräaikalain 3 ja 4 §) ja toimintapääoman vähimmäismäärän säntelyä (määräaikalain 6 §) jatkettaisiin vuoden 2012 loppuun saakka. Määräaikalain 1 ja 2 §:ssä säädettyihin, vuotta 2008 koskeneisiin kertaluontoisiin siirtoihin ei tehtäisi muutoksia. Osaketuottosidonnaisen lisäakuutusvastuun siirtymäajan muutosta koskeneella säntöksellä (määräaikalain 7 §) ei 2011 lukien ole enää vaikutusta, koska siirtymäaika päättyy joka tapauksessa vuoden 2010 lopussa. Määräaikalain 5 §:n sisältämää säntöstä jatkettaisiin, joten määräaikalain jatkamisella ei vaikutettaisi työeläkelaitosten mahdollisuuteen jakaa asiakashyvityksiä.

Määräaikalain säntöksillä ei ole työeläkelaitosten vakavaraisuusvalvontaa heikentäviä vaikutuksia. Finanssivalvonta edellyttää, että työeläkelaitokset ilmoittavat tavanomaisen valvontaraportoinnin yhteydessä toimintapääoman ja toimintapääoman vähimmäismäärän sekä määräaikalain mukaisesti että ilman määräaikalain säntösten soveltamista. Finanssivalvonta myös edellyttää,

että työeläkelaitosten riskienhallintajärjestelmät tuottavat oikeaa ja ajantasaista tietoa laitosten riskeistä ja niiden suhteesta laitoksen vakavaraisuuteen.

### **3 Esityksen vaikutukset**

Ehdotuksella jatkettaisiin vuosina 2011 ja 2012 työeläkelaitosten vakavaraisuuden sääntelyä sellaisena kuin se on tällä hetkellä voimassa. Mikäli määräaikaishain voimassaolo päättyisi 31 joulukuuta 2010, työeläkelaitosten vakavaraisuusasema alenisi tuolloin merkittävästi. Lisäksi toimintapääoman vähimmäismäärä määräytyisi jälleen työeläkelaitosten sijoitusten riskillisyyden perusteella.

Määräaikaishakia soveltaen työeläkelaitosten yhteenlaskettu toimintapääoma oli vuoden 2008 joulukuun lopussa 10,3 miljardia, kun muutoin se olisi ollut 4,8 miljardia; vakavaraisuusraja oli 4,0 miljardia, kun muutoin se olisi ollut 4,9 miljardia euroa; ja toimintapääoman vähimmäismäärä oli 1,2 miljardia, kun muutoin se olisi ollut 3,1 miljardia euroa. Ehdotetulla määräaikaishain jatkolla vaikutus jatkuisi vastaavansuuntaisena vuosina 2011 ja 2012. Täsmällinen vaikutus riippuu työeläkelaitosten sijoitusten kehityksestä.

Työeläkelaitosten on jo tällä hetkellä otettava huomioon sijoitustoiminnan suunnittelussaan määräaikaishain voimassaolon päättyminen. Mikäli osakkeiden ja muiden sijoitusten arvonkehitys ei jatkuisi positiivisena, työeläkelaitosten olisi mahdollisesti vähennettävä sijoitustensa riskillisyyttä. Riskillisyyttä olisi vähennettävä viimeistään vuoden 2010 aikana. Riskillisyyden vähentäminen saattaisi tarkoittaa etenkin osakkeiden myyntiä. Koska etenkin kotimaisten osakkeiden myyntiä ei voisi toteuttaa lyhyellä aikavälillä ilman, että myyntiin tulevat osakkeet heikentäisivät niiden kurssikehitystä ja siten myös työeläkelaitoksen taseeseen jäävien osakkeiden arvoa, työeläkelaitosten olisi varhain ryhdyttävä toimenpiteisiin sijoitustensa riskillisyyden vähentämiseksi.

Finanssimarkkinoiden epävarmuudesta johtuen työeläkelaitokset saattaisivat ilman määräaikaishain säännösten voimassaolon jatkamista joutua vähentämään muun muassa osakeomistustaan. Tämä suurella todennäköisyydellä heikentäisi työeläkejärjestelmän pitkän aikavälin rahoituksen turvaamista. Määräaikaishain päättyminen vuoden 2010 lopussa johtaisi matalampaan työeläkelaitosten keskimääräiseen vakavaraisuusasemaan ja sallisi vähäisemmän riskinoton ja siten matalamman tuoton odotustason kuin mitä sijoitussääntöjen uudistuksella on tavoiteltu.

Ehdotuksella sallittaisiin työeläkelaitoksille suurempi riskillisten sijoitusten osuus verrattuna siihen, mitä vakavaraisuuslainsäädäntö työeläkelaitosten nykyisellä vakavaraisuustasolla ilman määräaikaishain sääntöjä sallisi. Ehdotuksella vähennettäisiin siten työeläkemaksutason korotuspaineita pitkällä aikavälillä. Ehdotuksella ei ole välittömiä vaikutuksia vakuutuksenottajiin tai vakuutettuihin.

### **4 Asian valmistelu**

Esitys on valmisteltu sosiaali- ja terveysministeriön nimeämässä työryhmässä, jonka jäseninä ovat sosiaali- ja terveysministeriön lisäksi valtiovarainministeriö, Finanssivalvonta, Suomen Pankki, Eläketurvakeskus, Elinkeinoelämän keskusliitto EK, Toimihenkilökeskusjärjestö STTK ja Työeläkevakuuttajat TELA ry.

## **5 Voimaantulo**

Laki on tarkoitettu tulemaan voimaan 1 päivänä tammikuuta 2010.

Edellä esitetyn perusteella annetaan Eduskunnan hyväksyttäväksi seuraava lakiehdotus:

**Laki****lakisääteistä eläkevakuutustoimintaa harjoittavien eläkelaitosten vanhuuseläkkeiden rahastointia ja toimintapääomaa koskevien säännösten väliaikaisesta muuttamisesta annetun lain 8 §:n muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

*muutetaan* 19 joulukuuta 2008 annetun lain lakisääteistä eläkevakuutustoimintaa harjoittavien eläkelaitosten vanhuuseläkkeiden rahastointia ja toimintapääomaa koskevien säännösten väliaikaisesta muuttamisesta (853/2008) 8 §:n 1 momentti seuraavasti:

*Voimassa oleva laki*

*Ehdotus*

8 §

8 §

Tämä laki tulee voimaan 22 päivänä joulukuuta 2008 ja on voimassa 31 päivään joulukuuta 2010. Ennen lain voimaantuloa voidaan ryhtyä lain täytäntöönpanon edellyttämiin toimenpiteisiin.

Tämä laki tulee voimaan 22 päivänä joulukuuta 2008 ja on voimassa 31 päivään joulukuuta 2012. Ennen lain voimaantuloa voidaan ryhtyä lain täytäntöönpanon edellyttämiin toimenpiteisiin.

Tämä laki tulee voimaan 1 päivänä tammikuuta 2010.

Helsingissä [ ] päivänä [ ] kuuta 20[ ]

**Tasavallan Presidentti**

[ ]

Sosiaali- ja terveysministeri [ ]

31.3.2010

## LIITE 3

**Hallituksen esitys Eduskunnalle lakisääteistä työeläkevakuutustoimintaa harjoittavien eläkelaitosten kate- ja vakavaraisuussäännösten muuttamisesta****ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ**

Esityksessä ehdotetaan muutettavaksi lakia työeläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta, eläkesäätiölakia ja vakuutuskassalakia.

Lakisääteistä työeläkevakuutustoimintaa harjoittavien eläkelaitosten vakavaraisuussäännöksiä muutettaisiin siten, että työeläkelaitokset raportoisivat vakavaraisuutensa Finanssivalvonnalle yksinomaan sijoitusten todellisen riskin mukaan laskettuna, työeläkelaitosten johdannaisten käyttöä koskevia rajoituksia täsmennettäisiin ja vakavaraisuusrajan laskukaavaa sovellettaessa osaketuotosidonnaisen vastuuvelan osuuden määräytymistä tarkistettaisiin. Yksityisten alojen työeläkelaitoksia koskevia katesäännöksiä muutettaisiin siten, että julkisen kaupankäynnin määritelmää tarkennettaisiin ja uudistettaisiin säännöksiä sijoituksista muihin kuin ETA- ja OECD-valtioihin, vakuudettomiin velkasitoumuksiin ja yhteen yhteisöön. Kateluettelon säilyttämistä koskevaa säännöstä tarkistettaisiin. Lisäksi työeläkesäätiöille ja -kassoille lisättäisiin säännökset A-osaston ylikatteen siirtämisestä B-osaston toimintapääomaan.

Lait ovat tarkoitettu tulemaan voimaan vuoden 2011 aikana.

## YLEISPERUSTELUT

### 1 Nykytila

Yksityisten alojen työeläkejärjestelmän voimassa oleva vakavaraisuussäätely perustuu vuonna 1997 voimaan tulleeseen kokonaisuudistukseen (lainmuutokset 1292 – 1297/1996), jota vuonna 2007 kehitettiin edelleen niin sanotun sijoitusuudistuksen yhteydessä (lainmuutokset 1114 – 1119/2006). Muutoksilla parannettiin työeläkelaitosten riskinkantokykyä. Sijoitusuudistuksen yhteydessä arvioitiin laajasti yksityisten alojen työeläkejärjestelmään liittyvän sijoitustoiminnan riskinoton merkitystä ja vaikutuksia.

Sijoitusmarkkinoilla on tapahtunut merkittäviä muutoksia vuoden 2007 jälkeen. Kansainvälisten finanssimarkkinoiden kriisiytymisen ja sitä seuranneen taloustaantumien seurauksena vuonna 2008 kaikkien eri sijoitusomaisuuslajien arvot alenivat voimakkaasti. Erilajisten sijoitusten negatiivinen arvonkehitys oli voimakasta eikä sijoitusten hajauttamisesta ollut vastaavaa hyötyä kuin aiemmin. Tämä johti tilanteeseen, jossa työeläkelaitosten olisi tullut myydä etenkin riskipitoisimpia sijoituksiaan vakavaraisuuttaan parantaakseen. Myynnit olisivat toteutuneet ajankohtana, jolloin sijoitusten arvot olisivat olleet historiallisen matalalla. Tästä syystä yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussääntöjä muutettiin 22 päivänä joulukuuta 2008 voimaan tulleella lailla muun ohella siten, että työeläkelaitosten vakavaraisuuslaskennan sääntöjä muutettiin ja toimintapääoman vähimmäismäärän laskennassa ei huomioida sijoitusten riskillisyyttä. Hallitus antoi helmikuussa 2010 esityksen (HE 5/2010 vp.) kyseisen määräaikaisen lainsäädännön voimassaolon jatkamisesta vuoden 2012 loppuun saakka.

Määräaikaisella vakavaraisuuslainsäädännöllä on kyetty tehokkaasti estämään finanssikriisin aiheuttaman sijoitusomaisuuden arvonalentumisesta muutoin todennäköisesti seuranneet sijoitusomaisuuden myynnit. Työeläkelaitosten vuonna 2009 toteutuneet sijoitustuotot ovat nostaneet työeläkelaitosten vakavaraisuutta merkittävästi.

Nykyinen vakavaraisuusmekanismi on osoittautunut kohtuullisen toimivaksi työeläkelaitosten selväpiirteisten suorien sijoitusten riskien mittaamisessa. Näin on etenkin sellaisten sijoitusten osalta, joille nykyisessä vakavaraisuuskehikossa on olemassa oikeudellisen muodon mukaisesti määräytyvä luokka. Työeläkelaitosten sijoitustoiminnassa on viimeisten vuosien aikana aiempaa laajemmin siirrytty välillisiin sijoituksiin ja sellaisiin uusiin sijoitusinstrumentteihin, joille ei ole olemassa nykyisessä kehikossa luontevaa sijoituksen oikeudelliseen muotoon perustuvaa luokkaa. Tämän johdosta sijoitusten todellisen riskin mukaisella luokittelulla on aikaisempaa suurempi merkitys. Toisaalta sijoitukselle ei nykyisessä luokittelussa välttämättä löydy todellista riskiä riittävän hyvin vastaavaa luokkaa. Vakavaraisuussäätelyssä ei myöskään riittävästi huomioida eräitä riskilajeja, kuten vastapuoli-, keskittymä- ja likviditeettiriskit ja sijoitukseen liittyvä mahdollinen velkavipu. Mainittuja riskilajeja säännellään tällä hetkellä katesäännöksillä. Työeläkelaitosten soveltamiskäytännöt sijoitusten luokittelussa ovat myös jossain määrin poikenneet toisistaan.

Sijoitusmarkkinoiden kehitys on johtanut siihen, että nykyinen vakavaraisuusmekanismi ei ole kaikilta osin toimivin mahdollinen keino työeläkelaitosten sijoitustoiminnan riskien mittaamiseen. Vakuutusvalvontavirasto (nykyinen Finanssivalvonta) on myös toimittanut sosiaali- ja terveystieteiden ministeriölle 4 heinäkuuta 2008 päivätyn selvityksen työeläkelaitoksia koskevan sijoitussäätelyn vuoden 2007 uudistuksen vaikutuksista laitosten sijoitustoimintaan. Selvityksessä esitetään useita vakavaraisuussäätelyyn liittyviä kehityskohteita. Ne painottuvat työeläkelaitosten sijoitusten todellisen riskin selvittämiseen ja siihen liittyviin ongelmakohtiin.



## **2 Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset**

Sosiaali- ja terveysministeriö on valmistelemassa muutoksia sääntelyyn, jotka tulisivat osin voimaan yksityisalojen työeläkelaitosten vakavaraisuussäännösten määräaikaisten muutosten voimaansaolon päättyessä vuoden 2013 alussa ja osin vuoden 2014 aikana. Ennen kyseisiä, laajempia muutoksia yksityisalojen työeläkelaitosten pitkän aikavälin sijoitustoiminnan tehostamisen kannalta olisi kuitenkin perusteltua tehdä kate- ja vakavaraisuussäännöstöön eräitä nopeammin toteutettavia muutoksia.

Esityksellä toteutettaisiin lisäksi tekniluonteisia muutoksia yksityisten alojen työeläkelaitosten vakavaraisuus- ja katesäännöksiin.

Esityksessä ehdotetaan muutettavaksi työeläkevakuutusyhtiöistä annettua lakia (354/1997), eläkesäätölakia (1774/1995), vakuutuskassalakia (1164/1992) ja lakia työeläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta (1114/2006).

Lakisäateistä eläkevakuutustoimintaa harjoittavien eläkelaitosten vakavaraisuussäännöksiä muutettaisiin siten, että työeläkelaitokset raportoisivat vakavaraisuutensa Finanssivalvonnalle yksinomaan sijoitusten todellisen riskin mukaan. Tällä hetkellä laitokset raportoivat vakavaraisuutensa myös sijoitusten oikeudellisen muodon mukaan, mutta tästä kaksinkertaisesta raportoinnista ei ole käytännössä havaittu olevan hyötyä.

Lisäksi työeläkelaitosten johdannaisten käyttöä koskevia rajoituksia täsmennettäisiin. Nykyisen lain johdannaissopimuksia koskevassa sääntelyssä pyritään liiallisen ja hallitsemattoman riskinoton välttämiseen siten, että muiden kuin sijoitusriskiä pienentävien johdannaissopimusten käyttämistä rajoitetaan. Tältä osin kuitenkin laissa säädetty enimmäistappiovaraus on soveltuva riskimitta johdannaissille, mutta johdannaisten kohde-etuuksien käypien arvojen summa ei ole perusteltu riskimitta. Esityksellä luovuttaisiin ei-suojaavien johdannaisten kohde-etuuksien yhteenlaskettujen käypien arvojen rajoittamisesta. Ei-suojaavien johdannaisten laskennallista enimmäistappiovarausta koskevaa rajoitusta täsmennettäisiin.

Esityksellä myös tarkistettaisiin osaketuottosidonnaisen vastuuvelan osuuden määräytymistä koskevaa säännöstä vakavaraisuusrajaa laskettaessa. Muutoksella osaketuottosidonnaisen vastuuvelan osuus vähennettäisiin jatkossa sijoitusryhmästä IV.1 (osakkeet, osuudet ja muut vastaavat sitoumukset, joilla käydään julkisesti kauppaa ETA- tai OECD-valtiossa), jotta vakavaraisuusrajan laskenta kuvaisi paremmin työeläkelaitoksen todellista riskiä.

Yksityisten alojen työeläkelaitoksia koskevia katesäännöksiä muutettaisiin siten, että julkisen kaupankäynnin määritelmää tarkennettaisiin vastaamaan arvopaperimarkkinalakiin (495/1989) tehtyjä uudistuksia (923/2007). Lisäksi uudistettaisiin katesäännöksiä sijoituksista muihin kuin ETA- ja OECD-valtioihin, vakuudettomiin velkasitoumuksiin ja yhteen yhteisöön. Katesäännösten muutoksilla parannettaisiin katesäännösten sisältöä siten, että ne asianmukaisemmin sääntelisivät työeläkelaitosten sijoitustoiminnan edellä mainituista sijoituksista johtuvia mahdollisia riskikeskittymiä. Myös kateluettelon säilyttämistä koskevaa säännöstä tarkistettaisiin siten, että työeläkelaitosten tulisi säilyttää kateluettelo luotettavalla tavalla kymmenen vuoden ajan tilikauden päättymisestä. Laissa ei enää edellytettäisi kateluettelon sitomista ja numerointia. Työeläkelaitokset voisivat siten säilyttää kateluettelon tietoteknisenä tallenteena. Lisäksi eläkesäätöille ja -kassoille lisättäisiin

siin lakiin säännös, jonka nojalla ne voisivat siirtää A-osaston (vapaaehtoiset lisäeläkkeet) ylikatteen B-osaston (lakisääteiset eläkkeet) toimintapääomaan.

Esitetyt muutokset tulisivat voimaan vuoden 2011 aikana.

#### ***4 Esityksen vaikutukset***

Esityksellä ei vaikuteta työeläkelaitosten vakavaraisuussäntelyn riskitasoon, vaan päivitetään nykyistä sääntelyä siltä osin kuin on havaittu kehittämistarpeita ja muutokset ovat toteutettavissa lyhyellä aikajaksolla.

Sosiaali- ja terveysministeriö on valmistelemassa laajempia muutoksia yksityisten alojen työeläkelaitosten vakavaraisuutta ja valvontaa koskeviin säädöksiin siten, että ne tulisivat voimaan lähivuosina. Nyt ehdotetuilla muutoksilla uudistettaisiin työeläkelaitosten kate- ja vakavaraisuussääntöä siltä osin kuin se on mahdollista lyhyellä aikajänteellä ennen laajempien muutosten voimaantuloa.

#### ***5 Asian valmistelu***

Esitystä on valmisteltu sosiaali- ja terveysministeriössä virkatyönä. Siinä on huomioitu sosiaali- ja terveysministeriön nimittämän asiantuntijatyöryhmän 31.3.2010 päivätty selvitys. Asiantuntijatyöryhmän jäseninä olivat sosiaali- ja terveysministeriö, valtiovarainministeriö, Finanssivalvonta, Suomen Pankki, Eläketurvakeskus, Elinkeinoelämän keskusliitto EK, Toimihenkilökeskusjärjestö STTK ja Työeläkevakuuttajat TELA ry.

# YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

## 1 Lakiehdotusten perustelut

### 1.1 Eläkesäätiölaki

**6 §.** Pykälässä säädetään AB-eläkesäätiön osastojen varojen ja velkojen pitämisestä erillään sekä varojen siirrosta osastojen välillä. Pykälän 3 momentin mukaan eläkesäätiön A- tai B-osaston 46 §:n ja sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten mukaisten varojen arvioidaan tilinpäätöksen yhteydessä kattavan 46 ja 47 §:n mukaisesti vastuun määrän ja varojen kokonaisuudessaan pysyvästi ylittävän kyseisen osaston eläkevastuun ja muiden velkojen määrän, erotusta vastaavat varat saadaan siirtää toisen osaston eläkevastuun katteeksi. Pykälään ehdotetaan lisättäväksi käsitteen 'ylikate' määrittely. Ylikatteen käsitettä käytetään jo 45 §:ssä, 116 §:ssä ja 120 §:ssä. Muutos olisi luonteeltaan tekninen. Muutoksen jälkeen ylikate olisi määritelty eläkesäätiölaissa.

**48 c §.** Pykälän 1 momentin nojalla eläkesäätiön tulee siirtää vuotuinen sijoitustoiminnan tulos 43 §:n 2 momentin 3 kohdassa tarkoitettuun lisävakuumusvastuuseen. Sijoitustoiminnan tuloksen siirtämisen jälkeen lisävakuumusvastuuta voidaan kartuttaa tai purkaa kannatusmaksuilla siten kuin tämän pykälän 2–6 momentissa säädetään.

Eläkesäätiöitä koskevassa lainsäädännössä ei ole tällä hetkellä säännöksiä ylikatteen siirrosta toimintapääomaan sisältyvään lisävakuumusvastuuseen. Lakia ehdotetaan täydennettäväksi tältä osin. Lakiin ehdotetaan lisättäväksi, että eläkesäätiö voisi siirtää ylikatteen A-osastolta B-osaston lisävakuumusvastuuseen.

Nykyisin eläkesäätiön sijoitustoiminnan koko tulos siirretään eläkesäätiön toimintapääomaan sisältyvään lisävakuumusvastuuseen. Toimintapääoma voi tuolloin ylittää enimmäismääränsä. Jos toimintapääoma ylittää toisena peräkkäisenä vuonna enimmäismääränsä, lisävakuumusvastuuta on käytännössä purettava siten, että enimmäismäärä ei ylitä. Sijoitustoiminnan tuloksen siirtämisen jälkeen lisävakuumusvastuuta voidaan kartuttaa tai purkaa kannatusmaksuilla. Lisävakuumusvastuun täydentämistä kannatusmaksuilla rajoittaa toimintapääoman enimmäismäärä eli lisävakuumusvastuuta voi kartuttaa kannatusmaksuilla korkeintaan niin paljon, että toimintapääoman enimmäismäärä ei ylitä.

Ehdotuksen mukaan eläkesäätiö voisi siirtää sijoitustoiminnan tuloksen lisäksi ylikatteen A-osastolta B-osaston lisävakuumusvastuuseen. Toimintapääoma voisi ylittää tilapäisesti enimmäismääränsä näiden siirtojen jälkeen. Lisävakuumusvastuuta pitäisi purkaa kannatusmaksujen alentamiseen vasta, kun toimintapääoma ylittäisi enimmäismääränsä toisena peräkkäisenä vuonna.

Ehdotuksella mahdollistettaisiin eläkesäätiöiden siirtävän A-osastolta kertyvän ylikatteen B-osaston toimintapääomaan. Tämä lisäisi toiminnan joustavuutta, kun eläkesäätiöllä (ja työnantajalla) olisi yhtenä tilivuonna mahdollisuus ylittää B-osaston toimintapääoman enimmäismäärä vastaavasti kuin sijoitustoiminnan tuottojen osalta on jo nyt mahdollista.

### 1.2 Vakuutuskassalaki

**83 d §.** Pykälän 1 momentin nojalla eläkekassan tulee siirtää vuotuinen sijoitustoiminnan tulos 79 §:n 2 momentissa tarkoitettuun lisävakuumusvastuuseen. Sijoitustoiminnan tuloksen siirtämisen

jälkeen lisävuutusvastuuta voidaan kartuttaa tai purkaa vakuutusmaksuilla siten kuin tämän pykälän 2–6 momentissa säädetään.

Eläkekassoja koskevassa lainsäädännössä ei ole tällä hetkellä säännöksiä ylikatteen siirrosta toimintapääomaan sisältyvään lisävuutusvastuuseen. Lakia ehdotetaan täydennettäväksi tältä osin. Lakiin ehdotetaan lisättäväksi, että eläkekassa voisi siirtää ylikatteen lisäetuja myöntävältä osastolta lakisääteistä toimintaa harjoittavan osaston lisävuutusvastuuseen.

Nykyisin eläkekassan sijoitustoiminnan koko tulos siirretään eläkekassan toimintapääomaan sisältyvään lisävuutusvastuuseen. Toimintapääoma voi tuolloin ylittää enimmäismääränsä. Jos toimintapääoma ylittää toisena peräkkäisenä vuonna enimmäismääränsä, lisävuutusvastuuta on käytännössä purettava siten, että enimmäismäärä ei ylity. Sijoitustoiminnan tuloksen siirtämisen jälkeen lisävuutusvastuuta voidaan kartuttaa tai purkaa vakuutusmaksuilla. Lisävuutusvastuun täydentämistä vakuutusmaksuilla rajoittaa toimintapääoman enimmäismäärä eli lisävuutusvastuuta voi kartuttaa vakuutusmaksuilla korkeintaan niin paljon, että toimintapääoman enimmäismäärä ei ylity.

Ehdotuksen mukaan eläkekassa voisi siirtää sijoitustoiminnan tuloksen lisäksi ylikatteen lisäetuja myöntävältä osastolta lakisääteistä toimintaa harjoittavan osaston lisävuutusvastuuseen. Toimintapääoma voisi ylittää tilapäisesti enimmäismääränsä näiden siirtojen jälkeen. Lisävuutusvastuuta pitäisi purkaa vakuutusmaksujen alentamiseen vasta, kun toimintapääoma ylittäisi enimmäismääränsä toisena peräkkäisenä vuonna.

Ehdotuksella mahdollistettaisiin eläkekassojen siirtävän lisäetuja myöntävältä osastolta kertyvän ylikatteen lakisääteistä toimintaa harjoittavan osaston toimintapääomaan. Tämä lisäisi toiminnan joustavuutta, kun eläkekassalla (ja osakkailla) olisi yhtenä tilivuonna mahdollisuus ylittää lakisääteistä toimintaa harjoittavan osaston toimintapääoman enimmäismäärä vastaavasti kuin sijoitustoiminnan tuottojen osalta on jo nyt mahdollista.

### **1.3 Laki eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta**

**2 §. Määritelmät.** Eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta annetun lain 2 §:ssä määritetään eräitä laissa käytettyjä käsitteitä. Pykälän 1 momentin 4 kohdassa määritellään julkinen kaupankäynti. Se viittaa aiemmin voimassa olleen arvopaperimarkkinalain säännökseen. Arvopaperimarkkinalain 1 luvun 3 §:ää on muutettu lailla 923/2007 1 marraskuuta 2007 lukien siten, että siinä on erikseen määritelty julkinen kaupankäynti (3 §) ja monenkeskinen kaupankäynti (3a §).

Pykälän mukaan julkisella kaupankäynnillä tarkoitetaan myös arvopaperimarkkinalain mukaiseen julkiseen kaupankäyntiin rinnastettavaa kaupankäyntiä muussa valtiossa. Tällaisen kaupankäynnin olisi siten oltava rinnastettavissa kaupankäyntiin arvo-paperipörssin pörssilistalla tai muuhun ostajien ja myyjien yhteen saattamiseksi ammattimaisesti järjestettyyn kaupankäyntiin. Julkiseen kaupankäyntiin voidaan rinnastaa arvopaperipörssin ulkopuolinen ammattimaisesti järjestetty kaupapaikka. Julkiseen kaupankäyntiin liittyy säännöllinen tiedonantovelvollisuus, viranomaisvalvonta sekä julkisuuden kautta toteutuva sijoitusten seuranta, jotka tyypillisesti parantavat sijoitusten likviditeettiä. Mikäli nämä edellytykset täyttyvät, niin kaupapaikka voidaan rinnastaa julkiseen kaupankäyntiin.

Lain eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta sisältämää määritelmää julkisesta kaupankäynnistä ehdotetaan muutettavaksi siten, että se kattaa sekä nykyisen arvopaperimarkkinallain mukaisen julkisen kaupankäynnin että monenkeskisen kaupankäynnin sekä niihin rinnastettavan kaupankäynnin muussa valtiossa.

**5 §. Luokittelun perustelevinen.** Pykälän 1 momentin nojalla eläkelaitoksen hallituksen on päätettävä 4 §:n 2 momentissa tarkoitetun luokittelun perusteet ja liitettävä ne eläkelaitoksen sijoitussuunnitelmaan. Pykälän 2 momentin nojalla työeläkelaitosten hallituksen on seurattava perusteiden soveltamista. Jokaisen työeläkelaitoksen hallituksessa on vuosittain hyväksyttävä selvitys hallituksen hyväksymien tosiasialliseen riskiin perustuvien luokitteluperusteiden soveltamisen kokonaisvaikutuksesta eläkelaitoksen vakavaraisuusrajaan verrattuna siihen, että kaikki sijoitukset olisivat luokiteltu oikeudellisen muodon mukaan. Tämä selvitys on toimitettava Finanssivalvonnalle. Vastaava selvitys on toimitettava johdannaissopimusten käyttämisen vaikutuksista lain 8 §:n 2 momentin mukaan.

Vakavaraisuuslain käytännön soveltamisessa on käynyt ilmeiseksi, että edellä mainitusta kahdenkertaisesta riskien raportoinnista ei ole olennaista hyötyä työeläkelaitosten sijoitustoiminnan valvonnassa. Se kuitenkin aiheuttaa huomattavasti lisätyötä sekä työeläkelaitoksissa että viranomaisissa.

Ehdotuksen mukaan pykälän 2 momentti kumottaisiin, minkä jälkeen kyseisessä momentissa tarkoitettu selvityksestä ja vakavaraisuusrajan laskemisesta kahdella eri tavalla luovuttaisiin. Eläkelaitoksen hallituksella olisi kuitenkin edelleen velvollisuus pykälän 1 momentin nojalla pitää riskin mukaisen luokittelun perusteet ajan tasalla. Vakavaraisuusrajaa ei kuitenkaan enää laskettaisi sekä juridisen että tosiasiallisen riskin mukaisen luokittelun perusteella.

**7 §. Johdannaissopimukset.** Pykälän nojalla työeläkelaitosten muiden kuin sijoitusriskiä pienentävien johdannaissopimusten sekä kohde-etuuksien yhteenlaskettu käypä arvo että tällaisten johdannaissopimusten yhteenlaskettu laskennallinen enimmäistappio eivät saa ylittää luokkien I (rahamarkkinavälineet) ja II.2 (yli yhden vuoden ETA- tai OECD-valtioiden joukkovelkakirjat) luokiteltujen sijoitusten yhteenlaskettua käypää arvoa.

Lainkohdalla pyritään liiallisen ja hallitsemattoman riskinoton välttämiseen siten, että muiden kuin sijoitusriskiä pienentävien johdannaissopimusten käyttämistä rajoitetaan.

Pykälässä säädetty enimmäistappiovaraus on soveltuva riskimitta johdannaisriskeille, mutta johdannaisten kohde-etuuksien käypien arvojen summa ei sen sijaan ole. Esimerkiksi osakeindeksifutuurin kohde-etuus tarkoittaa todellisuudessa täysin eri mittakaavan markkinariskiä kuin käyvältä arvoltaan samansuuruisen rahamarkkinafutuurin kohde-etuus.

Ehdotuksella luovutaan ei-suojaavien johdannaisten kohde-etuuksien yhteenlaskettujen käypien arvojen rajoittamisesta ja täsmennetään ei-suojaavien johdannaisten laskennallista enimmäistappiovarausta koskevaa rajoitusta.

**10 §. Vakavaraisuusrajan laskeminen.** Pykälän 3 momentin nojalla osaketuottosidonnaisen vastuuvelan osuus  $\lambda$  (10 %) vähennetään tällä hetkellä sijoitusryhmästä IV (osakkeet). Osaketuottosidonnaisen vastuuvelan laskennassa käytettävä osaketuottoindeksi lasketaan kuitenkin sijoitusluokan IV.1 toteutuneiden tuottojen perusteella. Sijoitusluokalla IV.1 tarkoitetaan 6 §:n nojalla sellaisia osakkeita, osuuksia ja muita vastaavia sitoumuksia, joilla käydään julkisesti kauppaa ETA- tai OECD-valtiossa.

Ehdotuksella osaketuottosidonnaisen vastuuvelan osuus  $\lambda$  vähennettäisiin jatkossa luokasta IV.1. Tällöin vakavaraisuusrajan laskenta kuvaisi paremmin työeläkelaitoksen todellista riskiä.

**13 §.** *Sijoitukset muihin kuin ETA- ja OECD-valtioihin ja erinäiset sijoitukset.* Pykälän mukaan enintään 20 prosenttia eläkelaitoksen vastuuvelasta voidaan kattaa kyseisen lain 6 §:n I ryhmän 4 kohtaan, II ryhmän 3 ja 5 kohtaan, III ryhmän 4 kohtaan, IV ryhmän 3 kohtaan ja V ryhmään luokitelluilla sijoituksilla.

Sijoitusten kotipaikka ETA- tai OECD-alueen sisä- tai ulkopuolella ei välttämättä suoranaisesti vaikuta kyseiseen kateraajoitteeseen, mikäli sijoitusta ei ole todellisen riskin mukaisessa vakavaraisuusluokittelussa luokiteltu edellä mainittuihin vakavaraisuusryhmiin. Vakavaraisuusluokittelua varten laki velvoittaa eläkelaitoksen selvittämään välillistenkin sijoitusten tosiasialliset riskit ja tarvittaessa jakamaan välillisen sijoituksen useaan riskejä parhaiten kuvaavaan alaryhmään. Välillisten sijoitusten tosiasiallisten riskien selvittäminen vaatii käytännössä tietoa alla olevista sijoituskohteista ja niihin liittyvistä riskeistä.

Etenkin 6 §:n V ryhmän 3 ja 4 kohdissa tarkoitettujen sijoituskohteiden etsiminen ja sijoitusten riskien onnistunut hallinnoiminen edellyttää eläkelaitokselta merkittävää asiantuntemusta. Tämänlaisia sijoituksia ovat sijoitukset metalliin, energiaan, muihin raaka-aineisiin ja hyödykkeisiin sekä kiinnitykset, oikeudet rakentamattomaan maa-alueeseen ja vesivoimalaitoksen käytössä olevaan vesivoimaan sekä muut erityiset oikeudet sekä muut sellaiset sijoitukset, joille ei ole määritelty sijoitusryhmää. Kyseessä olevien sijoitusten laajamittainen hyväksyminen vastuuvelan katteeksi voisi riskienhallinnan näkökulmasta johtaa eläkejärjestelmän kannalta epäsuotuisiin seurauksiin. Pykälällä on siten rajoitettu sellaisia erinäisiä sijoituksia, jotka on luokiteltu vakavaraisuusryhmiin V.3 ja V.4.

Laki rajoittaa kuitenkin kaikkia erinäisiä sijoituksia eli myös sellaisia sijoituksia, jotka on luokiteltu vakavaraisuusryhmiin V.1 ja V.2. Vakavaraisuusryhmiin V.1 ja V.2 luokitellaan oikeudellisen muotonsa mukaisesti vieraissa valuutoissa noteeratut joukkovelkakirjalainat ja velkasitoumukset sekä valuuttasijoitukset riippumatta siitä onko kyseessä ETA- ja OECD-alueelle kuuluva valuuttalue. Tällöin rajoitetaan sijoittamista muun ohella Yhdysvaltojen ja Ruotsin velkakirjalainoihin, vaikka niitä ei sijoitusinstrumentteina voida pitää riskillisempinä kuin euroalueen maiden joukkovelkakirjalainoja. Valuuttakurssien vaihtelu on edellä sanottujen instrumenttien kohdalla merkittävämpi riski, mutta sijoitusten valuuttariskiä on rajoitettu jo erikseen katesäännösten 14 §:ssä.

Pykälää ehdotetaan siten muutettavaksi siten, että pykälän sisältämä 20 prosentin mukainen kateraajoitus kohdistuisi vain eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta annetun lain 6 §:n V ryhmän 3 ja 4 kohdissa tarkoitettuihin sijoituksiin ja sellaisiin sijoituksiin jotka sijaitsevat ETA- ja OECD-valtioiden ulkopuolella. Samalla lakiin lisättäisiin arvopaperin sijaintipaikan määritelmä. Uuden vakavaraisuuslain 13 §:n 2 momentin säännös vastaisi sisällöllisesti vakuutusyhtiölain 10 luvun 19 §:ää.

**17 §.** *Sijoitukset yhteen yhteisöön.* Pykälän kolmas momentti ehdotetaan kumottavaksi ja katesäännöksiä yhteen yhteisöön esitetään täydennettäväksi uudella 17 a §:llä.

Lain eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta 17 § rajoittaa sijoituksia yhteen kohteeseen. Sijoituksilla yhteen kohteeseen tarkoitetaan suoria tai välillisiä sijoituksia saman yhteisön joukkovelkakirjalainoihin, osakkeisiin, osuuksiin sekä samaan yhteisöön kohdistuviin velkasitoumuksiin. Lisäksi säännöksellä rajoitetaan myös saman yhteisön antamia

lainojen takauksia tai takausvakuutuksia, kun kyseessä on eri velalliselle annetut velkasitoumukset.

Katerajoitteen tarkoituksena on rajoittaa sijoitusten riskikeskittymiä ja lainoihin liittyvää vastapuoliriskiä hajauttamalla sijoituksia eri yhteisöjen liikkeelle laskemiin arvopapereihin. Riskikeskittymien hajautus katerajoitteen avulla on perusteltua, kun kyseessä on suoraan yhteen yhteisöön kohdistuva vastapuoliriski. Sen sijaan eri velallisille annettujen lainojen takauksiin liittyvä vastapuoliriski on ehdollinen ja toteutuu vain mikäli ensisijaiset velalliset ajautuvat maksukyvyttömiksi.

Lainojen takauksiin liittyvä ehdollinen vastapuoliriski on merkittävästi suoraa vastapuoliriskiä pienempi. Takauksiin liittyvä riski toteutuu täysimääräisesti vain siinä tapauksessa, että kaikki taattavat velalliset ajautuvat samanaikaisesti maksukyvyttömiksi ja lisäksi takaaja on maksukyvyttön. Sijoitussalkun luottoriskin suhteen tämä tarkoittaisi, että kaikkien taattujen velallisten ja takaajan luotto-häiriötapaukset olisivat keskenään täydellisesti korreloituneita. Tällaisen tilanteen todennäköisyys on käytännössä hyvin pieni, mutta sen mahdollisuus on luonnollisesti olemassa.

Lisäksi nykyiseen lainsäädäntöön liittyy mahdollisuus pienentää takaajakohtaista keskittymäriskiä purkamalla takauksia ja lisäämällä siten sijoitusten tosiasiallista vastapuoliriskiä. Tällöin velkasitoumuksista tulee vakuudettomia, joilla katesäännösten 18 §:n mukaan voidaan kattaa 5 prosenttia vastuuvelasta. Takaajakohtaisten riskikeskittymien rajoittaminen nykyisen katesäännösten mukaan voi siis käytännössä johtaa takausten välttämiseen ja vastapuoliriskien kasvattamiseen vakuudettomien velkasitoumusten kautta.

Lain eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta 17 §:stä ehdotetaan kumottavaksi sen 1 momentin 3 kohta, jonka mukaan enintään 5 prosenttia vastuuvelasta voidaan kattaa suorilla tai välillisillä sijoituksilla eri velallisten antamiin velkasitoumuksiin, joiden vakuutena on sijoituksia samaan yhteisöön tai saman yhteisön antama takaus tai takausvakuutus. Tällöin yksittäisten riskikeskittymien rajoittaminen kohdistuu yhden yhteisön liikkeelle laskemiin suoriin ja välillisiin joukkovelkakirjalainoihin, osakkeisiin, osuuksiin ja velkasitoumuksiin. Rajoite koskisi siten yhteen yhteisöön suoranaisesti kohdistuvaa vastapuoliriskiä.

**17 a §. Velkasitoumusten vakuudet.** Takaajakohtaisten riskikeskittymien sääntelemiseksi ehdotetaan lisättäväksi uusi 17 a §. Takaajakohtaisiin riskikeskittymiin liittyvän vastapuoliriskin realisoinnin todennäköisyys on huomattavasti suorien sijoitusten vastapuoliriskiä pienempi. Tästä syystä takaajakohtaisia riskikeskittymiä ehdotetaan rajoitettavaksi enintään 10 %:iin, mikäli takajalla on riittävä kansainvälisen luottoluokituslaitoksen määrittämä luottoluokitus. Muussa tapauksessa takaajakohtaisia riskikeskittymiä ehdotetaan rajoitettavaksi enintään 5 %:iin.

Työeläkejärjestelmässä lainojen takausten merkitys on olennainen rahoitettaessa suomalaisia yrityksiä. TyEL-lainauksessa käytetään tavanomaisesti kotimaisilta pankeilta saatuja lainatakauksia. Suurempien kotimaisten pankkien suhteellisen vähäinen määrä puoltaa lainojen takauksiin kohdistuvan katerajoitteen lisäämistä nykyiseen katesäännöstöön. Ehdotuksella voidaan turvata TyEL-järjestelmään kuuluvan takaisinlainausoikeuden toteutuminen käytännössä.

**18 §. Sijoitukset vakuudettomiin velkasitoumuksiin.** Sijoittamista vakuudettomiin velkasitoumuksiin on rajoitettu vakavaraisuuslain 18 §:n nojalla 5 prosenttiin vastuuvelasta. Rajoituksen tarkoituksena on vähentää tällaisiin sijoituksiin liittyvää vastapuoliriskiä. Tätä pykälää ei kuitenkaan sovelleta velkasitoumuksiin, joissa velallisena on 6 §:n I ryhmän 1 kohdassa tarkoitettu julkisyhteisö.

Selvityksessään 30 päivänä kesäkuuta 2008 "Työeläkelaitoksia koskevan sijoitussääntelyn uudistuksen vaikutuksista sijoitustoimintaan" Vakuutusvalvontavirasto (nykyisin Finanssivalvonta) esittää sosiaali- ja terveysministeriön harkittavaksi, että vakavaraisuuslain 18 §:ää muutettaisiin siten, että pykälän toisessa momentissa mainittua poikkeusta sovellettaisiin myös 6 §:n I ryhmän 2 kohtaan.

Vakavaraisuuslain 18 §:n säännös vakuudettomien velkasitoumusten vastapuoliriskin osalta on osoittautunut myös työeläkelaitosten sijoituskäytännössä tarpeettoman rajoittavaksi ja siihen sisältyvää poikkeusta ehdotetaan laajennettavaksi eräisiin lyhytaikaisiin velkasitoumuksiin. Finanssivalvonnan esittämän laajennuksen lisäksi lain 18 §:ssä säädetty poikkeus katerajoituksesta olisi perusteltua saattaa samansisältöiseksi muita vakuutusyhtiöitä koskevan vakuutusyhtiölain 10 luvun 14 §:n 2 momentin 2 kohdan säännöksen kanssa.

Muutos merkitsisi sitä, että pykälän 1 momentin rajoitusta, jonka mukaan enintään 5 prosenttia eläkelaitoksen vastuuvelasta voidaan kattaa suorilla tai välillisillä sijoituksilla vakuudettomiin velkasitoumuksiin, ei sovellettaisi julkisyhteisöjen velkasitoumusten lisäksi myöskään sellaisiin euromääräisiin, yhden vuoden kuluessa erääntyviin velkasitoumuksiin, joissa velallisena tai takaajana on ETA- tai OECD-valtiossa toimiluvan saanut, julkisen valvonnan alainen vakuutusyhtiö tai luottolaitos. Rajoitusta ei sovellettaisi myöskään sellaisiin euromääräisiin, yhden vuoden kuluessa erääntyviin velkasitoumuksiin, joissa velallisena olevan osakeyhtiön osakkeilla käydään kauppaa julkisesti ETA- tai OECD-valtioissa.

**19 §. Kateluettelo.** Pykälän nojalla eläkelaitoksen on pidettävä kateluetteloa, johon merkitään kattavan vastuuvelan kokonaismäärä, vastuuvelan kate 6 §:n mukaisesti ryhmiteltynä ja 12-18 §:n mukaisten edellytysten ja rajoitusten täyttyminen. Lain 19 §:n 2 momentin mukaan tilikauden päättymishetken mukainen kateluettelo on sidottava ja sen sivut on numeroitava. Sidottu kateluettelo on säilytettävä eläkelaitoksen hallussa kymmenen vuotta tilikauden päättymisestä.

Kateluettelon säilyttämistä koskeva säännös ei mahdollista kateluettelon säilyttämistä sähköisessä muodossa. Tietoteknisin keinoin olisi kuitenkin mahdollista luotettavasti säilyttää kateluetteloa sähköisesti, mikä muun ohella yksinkertaistaisi työeläkelaitosten arkistointia. Se myös helpottaisi kateluettelon käsittelyä ja kopiokappaleiden laadintaa.

Ehdotuksella kateluettelon säilyttämistä koskevaa säännöstä muutettaisiin siten, että siinä ei nimenomaisesti viitattaisi kateluettelon sitomiseen taikka sivujen numeroimiseen. Tämä mahdollistaisi sen säilyttämisen sähköisessä muodossa.

**25 §. Tarkemmat säännökset ja määräykset.** Pykälän 2 momentin nojalla Finanssivalvonta voi antaa tarkemmat määräykset 5 §:ssä tarkoitettujen perusteiden ja selvityksen, 8 §:ssä tarkoitettujen perusteiden ja selvityksen sekä kateluettelon laatimisesta, sisällöstä ja toimittamisesta Finanssivalvonnalle, johdannaissopimusten käyttämisestä ja luokittelusta, varojen arvostamisesta sekä katteeseen kuuluvien varojen säilyttämisestä.

Edellä eräiden johdannaisten käyttöä koskevien rajoitusten muuttamista koskevien ehdotusten johdosta Finanssivalvonnan toimivaltaa tarkempien säännösten ja määräysten antamiseksi ehdotetaan tarkennettavaksi. Ehdotuksella Finanssivalvonta voisi antaa määräyksen lain eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskennasta ja vastuuvelan kattamisesta 7 §:ssä tarkoitetun enimmäistappion määrittelystä. Finanssivalvonnan määräyksillä voitaisiin säännellä muun ohella seuraavista seikoista: (1) enimmäistappion riskiteoreettinen määrittely; (2) riskitapahtuman mahdolliset vaikutukset johdannaissopimuksen rahaksi muunnettavuuteen; (3) johdannaisten rajoitteen mitoittaminen turvaavasti



huomioiden poikkeusolojen vaikutus rahoitusmarkkinoiden likviditeettiin sekä eläkelaitoksen likviditeetin tarpeeseen; (4) rajoitteen laskentamenetelmä; (5) rajoitteen parametrit (esimerkiksi luotamustaso, stressin suuruus ja aikajakso); ja (6) johdannaisten markkinariski.

Pykälästä poistettaisiin esitetyn lain 5 §:n 2 momentin kumoamisen johdosta viittaus 5 §:ssä tarkoitetun selvityksen laatimiseen ja toimittamiseen Finanssivalvonnalle.

## **2 Voimaantulo**

Lakien ehdotetaan tulevaksi voimaan vuoden 2011 aikana.

# LAKIEHDOTUKSET

## Laki

### eläkesäätiölain 6 §:n ja 48 c §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

*muutetaan* 29 joulukuuta 1995 annetun eläkesäätiölain 6 §:n (1774/1995) 4 momenttia (251/2002) ja 48 c §:n 1 momenttia (1122/2006) seuraavasti:

#### 6 §

-----

Jos A- tai B-osaston 46 §:n ja sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten mukaisten varojen arvioidaan tilinpäätöksen yhteydessä kattavan 46 ja 47 §:n mukaisesti vastuun määrän ja varojen kokonaisuudessaan pysyvästi ylittävän kyseisen osaston eläkevastuun ja muiden velkojen määrän, erotusta vastaavat varat (*ylikate*) saadaan siirtää toisen osaston eläkevastuun katteeksi. Varojen siirto B-osastolta edellyttää kuitenkin Finanssivalvonnan suostumusta. Siirron seurauksena sille osastolle, jolta varoja siirretään, ei saa jäädä vastuuvajaus. Siirrettäessä varoja B-osastosta edellytetään kuitenkin, että toimintapääoma on 48 c §:n 2 momentin mukaisesti vähintään vakavaraisuusrajan kaksinkertainen määrä siirron jälkeen.

-----

#### 48 c §

Eläkesäätiön tulee siirtää vuotuinen sijoitustoiminnan tulos 43 §:n 2 momentin 3 kohdassa tarkoitettuun lisävakuutusvastuuseen. Lisäksi eläkesäätiö voi siirtää lisävakuutusvastuuseen 6 §:n mukaisen ylikatteen A-osastolta. Sijoitustoiminnan tuloksen ja ylikatteen siirtämisen jälkeen lisävakuutusvastuuta voidaan kartuttaa tai purkaa kannatusmaksuilla siten kuin tämän pykälän 2-6 momentissa säädetään.

-----

Tämä laki tulee voimaan [ ] päivänä [ ]kuuta 201[ ].

Helsingissä [ ] päivänä [ ]kuuta 201[ ]

**Tasavallan Presidentti**

[ ]

Sosiaali- ja terveysministeri [ ]

## Laki

### **vakuutuskassalain 83 b §:n ja 83 d §:n muuttamisesta**

*muutetaan* eduskunnan päätöksen mukaisesti 27 marraskuuta 1992 annetun vakuutuskassalain (1164/1992) 83 d § 1 momentti (1777/1995) seuraavasti:

#### **83 d §**

Eläkekassan tulee siirtää vuotuinen sijoitustoiminnan tulos 79 §:n 2 momentissa tarkoitettuun lisävakuutusvastuuseen. Lisäksi eläkekassa voi siirtää lisävakuutusvastuuseen 8 a §:n mukaisen ylikatteen lisäetuja myöntävästä osastosta. Sijoitustoiminnan tuloksen ja ylikatteen siirtämisen jälkeen lisävakuutusvastuuta voidaan kartuttaa tai purkaa vakuutusmaksuilla siten kuin tämän pykälän 2-6 momentissa säädetään.

-----

\_\_\_\_\_

Tämä laki tulee voimaan [ ] päivänä [ ]kuuta 201[ ].

Helsingissä [ ] päivänä [ ]kuuta 201[ ]

**Tasavallan Presidentti**

[ ]

Sosiaali- ja terveysministeri [ ]

## Laki

### **eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta annetun lain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

*kumotaan* eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta annetun lain (1114/2006) 5 §:n 2 momentti ja 17 §:n 1 momentin 3 kohta,

*muutetaan* 2 §:n 1 momentin 4 kohta, 7 §:n 2 momentti, 10 §:n 3 momentti, 13 §, 18 §:n 2 momentti, 19 §:n 2 momentti ja 25 §:n 2 momentti, sekä

*lisätään* lakiin uusi 17 a §, seuraavasti:

#### **2 §**

#### **Määritelmät**

-----

4) *julkisella kaupankäynnillä* arvopaperimarkkinalain (495/1989) 1 luvun 3 §:ssä tarkoitettua julkista kaupankäyntiä ja arvopaperimarkkinalain (495/1989) 1 luvun 3a §:ssä tarkoitettua monenkeskistä kaupankäyntiä sekä niihin rinnastettavaa kaupankäyntiä muussa valtiossa;

-----

#### **7 §**

#### **Johdannaissopimukset**

-----

Muu kuin sijoitusriskiä pienentävä johdannaissopimus on luokiteltava sen riskiä parhaiten vastaavaan 6 §:n mukaiseen ryhmään kohde-etuuden käypää arvoa käyttäen. Tällaisten johdannaissopimusten yhteenlaskettu laskennallinen enimmäistappio ei saa ylittää 6 §:n I ryhmään ja II ryhmän 2 kohtaan luokiteltujen muiden sijoitusten kuin johdannaissopimusten yhteenlaskettua käypää arvoa. Vakavaraisuusrajaa laskettaessa tällaisten johdannaissopimusten kohde-etuuksien käyvät arvot on vähennettävä 6 §:n I ryhmään ja II ryhmän 2 kohtaan luokiteltujen sijoitusten yhteenlasketusta käyvästä arvosta.

#### **10 §**

#### **Vakavaraisuusrajan laskeminen**

-----

Kaavassa  $\beta_i$  on 6 §:n mukaiseen sijoitusryhmään  $i$  kuuluvien sijoitusten osuus eläkelaitoksen sijoitusten yhteismäärästä, missä kuitenkin sijoitusryhmän IV alaryhmän 1 osuudesta vähennetään luku  $\lambda$ . Sijoitusryhmän  $i$  tuoton odotusarvo ( $m_i$ ) ja hajonta ( $s_i$ ) saadaan taulukosta alaryhmien tuottojen ja hajontojen arvoista alaryhmiin luokiteltujen sijoitusten osuuksilla painotettuna keskiarvona.

-----

**13 §****Sijoitukset muihin kuin ETA- ja OECD-valtioihin ja erinäiset sijoitukset**

Enintään 20 prosenttia vastuuvelasta voidaan kattaa 6 §:n V ryhmän 3 ja 4 kohdissa tarkoitetuilla sijoituksilla ja sijoituksilla, jotka sijaitsevat ETA- ja OECD-valtioiden ulkopuolella.

Arvopaperin katsotaan sijaitsevan siinä valtiossa, jossa sen liikkeeseenlaskijalla on kotipaikka. Lisäksi arvopaperin katsotaan sijaitsevan ETA- tai OECD-valtiossa, jos sillä käydään julkista kauppaa jossain ETA- tai OECD-valtiossa. Sijoitusrahaston katsotaan sijaitsevan ETA- tai OECD-valtiossa, jos rahastoyhtiöllä tai muulla sijoitusrahaston varoja hallinnoivalla yhteisöllä on kotipaikka ETA- tai OECD-valtiossa, ja jos sijoitusrahaston varoista yli 70 prosenttia on sijoitettu ETA- tai OECD-valtiossa sijaitseviin varoihin.

**17 a §****Velkasijoituksiin kohdistuvat vakuudet**

Enintään 10 prosenttia vastuuvelasta voidaan kattaa suorilla tai välillisillä sijoituksilla velkasitoumuksiin, joiden vakuutena on sijoituksia samaan yhteisöön tai saman yhteisön antama takaus tai takausvakuutus, jos kansainvälinen luottoluokituslaitos on määrittänyt tälle yhteisölle luottoluokituksen, joka on vähintään A. Muutoin enintään 5 prosenttia vastuuvelasta voidaan kattaa suorilla tai välillisillä sijoituksilla velkasitoumuksiin, joiden vakuutena on sijoituksia samaan yhteisöön tai saman yhteisön antama takaus tai takausvakuutus.

Tätä pykälää ei sovelleta sellaisiin velkasitoumuksiin, joissa velallisena tai takaajana on 6 §:n I ryhmän I kohdassa tarkoitettu julkisyhteisö.

**18 §****Sijoitukset vakuudettomiin velkasitoumuksiin**

-----

Tätä pykälää ei sovelleta velkasitoumuksiin, joissa velallisena on 6 §:n I ryhmän 1 kohdassa tarkoitettu julkisyhteisö, eikä 6 §:n I ryhmän 2 kohdassa ja 3 kohdassa tarkoitettuihin velkasitoumuksiin.

**19 §****Kateluettelo**

-----

Tilikauden päättymishetken mukainen kateluettelo on säilytettävä luotettavalla tavalla eläkelaitoksen hallussa kymmenen vuotta tilikauden päättymisestä.

**25 §****Tarkemmat säännökset ja määräykset**

-----

Finanssivalvonta voi antaa tarkemmat määräykset 5 §:ssä tarkoitettujen perusteiden, 8 §:ssä tarkoitettujen perusteiden ja selvityksen sekä kateluettelon laatimisesta, sisällöstä ja toimittamisesta Finanssivalvonnalle, johdannaissopimusten käyttämisestä ja luokittelusta, 7 §:ssä tarkoitetun enimmäistappion määrittelystä, varojen arvostamisesta sekä katteeseen kuuluvien varojen säilyttämisestä.

---

Tämä laki tulee voimaan [ ] päivänä [ ] kuuta 201[ ].

Helsingissä [ ] päivänä [ ] kuuta 201[ ]

**Tasavallan Presidentti**

[ ]

Sosiaali- ja terveysministeri [ ]

## RINNAKKAISTEKSTIT

### Laki eläkesäätiölain 6 §:n ja 48 c §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan eläkesäätiölain (1774/1995) 6 §:n 3 momentti ja 48 c §:n 1 momentti seuraavasti:

Voimassa oleva laki	Ehdotus
<p><b>6 §</b></p> <p>---</p> <p>Jos A- tai B-osaston 46 §:n ja sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten mukaisten varojen arvioidaan tilinpäätöksen yhteydessä kattavan 46 ja 47 §:n mukaisesti vastuun määrän ja varojen kokonaisuudessaan pysyvästi ylittävän kyseisen osaston eläkevastuun ja muiden velkojen määrän, erotusta vastaavat varat saadaan siirtää toisen osaston eläkevastuun katteeksi. Varojen siirto B-osastolta edellyttää kuitenkin Vakuutusvalvontaviraston suostumusta. Siirron seurauksena sille osastolle, jolta varoja siirretään, ei saa jäädä vastuuvajausta. Siirrettäessä varoja B-osastosta edellytetään kuitenkin, että toimintapääoma on 48 c §:n 2 momentin mukaisesti vähintään vakavaraisuusrajan kaksinkertainen määrä siirron jälkeen.</p> <p>---</p>	<p><b>6 §</b></p> <p>---</p> <p>Jos A- tai B-osaston 46 §:n ja sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten mukaisten varojen arvioidaan tilinpäätöksen yhteydessä kattavan 46 ja 47 §:n mukaisesti vastuun määrän ja varojen kokonaisuudessaan pysyvästi ylittävän kyseisen osaston eläkevastuun ja muiden velkojen määrän, erotusta vastaavat varat (<i>ylikate</i>) saadaan siirtää toisen osaston eläkevastuun katteeksi. Varojen siirto B-osastolta edellyttää kuitenkin Finanssivalvonnan suostumusta. Siirron seurauksena sille osastolle, jolta varoja siirretään, ei saa jäädä vastuuvajausta. Siirrettäessä varoja B-osastosta edellytetään kuitenkin, että toimintapääoma on 48 c §:n 2 momentin mukaisesti vähintään vakavaraisuusrajan kaksinkertainen määrä siirron jälkeen.</p> <p>---</p>
<p><b>48 c §</b></p> <p>Eläkesäätiön tulee siirtää vuotuinen sijoitustoiminnan tulos 43 §:n 2 momentin 3 kohdassa tarkoitettuun lisävakuutusvastuuseen. Sijoitustoiminnan tuloksen siirtämisen jälkeen lisävakuutusvastuuta voidaan kartuttaa tai purkaa kannatusmaksuilla siten kuin tämän pykälän 2–6 momentissa säädetään.</p> <p>---</p>	<p><b>48 c §</b></p> <p>Eläkesäätiön tulee siirtää vuotuinen sijoitustoiminnan tulos 43 §:n 2 momentin 3 kohdassa tarkoitettuun lisävakuutusvastuuseen. <i>Lisäksi eläkesäätiö voi siirtää lisävakuutusvastuuseen 6 §:n mukaisen ylikatteen A-osastolta. Sijoitustoiminnan tuloksen ja ylikatteen siirtämisen jälkeen</i> lisävakuutusvastuuta voidaan kartuttaa tai purkaa kannatusmaksuilla siten kuin tämän pykälän 2-6 momentissa säädetään.</p> <p>---</p>

**Laki vakuutuskassalain 83 d §:n muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

*muutetaan* vakuutuskassalain (1164/1992) 83 d §:n 1 (1777/1995) momentti seuraavasti:

Voimassa oleva laki	Ehdotus
<p><b>83 d §</b></p> <p>Eläkekassan tulee siirtää vuotuinen sijoitustoiminnan tulos 79 §:n 2 momentissa tarkoitettuun lisävakuumusvastuuseen. Sijoitustoiminnan tuloksen siirtämisen jälkeen lisävakuumusvastuuta voidaan kartuttaa tai purkaa vakuumusmaksuilla siten kuin tämän pykälän 2–6 momentissa säädetään.</p> <p>---</p>	<p><b>83 d §</b></p> <p>Eläkekassan tulee siirtää vuotuinen sijoitustoiminnan tulos 79 §:n 2 momentissa tarkoitettuun lisävakuumusvastuuseen. <i>Lisäksi eläkekassa voi siirtää lisävakuumusvastuuseen 8 a §:n mukaisen ylikatteen lisäetuja myöntävästä osastosta. Sijoitustoiminnan tuloksen ja ylikatteen siirtämisen jälkeen</i> lisävakuumusvastuuta voidaan kartuttaa tai purkaa vakuumusmaksuilla siten kuin tämän pykälän 2-6 momentissa säädetään.</p> <p>---</p>



## Laki eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

*kumotaan* eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta annetun lain (1114/2006) 5 §:n 2 momentti ja 17 §:n 1 momentin 3 kohta,

*muutetaan* 2 §:n 1 momentin 4 kohta, 7 §:n 2 momentti, 10 §:n 3 momentti, 13 §, 18 §:n 2 momentti, 19 §:n 2 momentti ja 25 §:n 2 momentti, sekä

*lisätään* lakiin uusi 17 a § seuraavasti:

Voimassa oleva laki	Ehdotus
<p><b>2 § Määritelmät</b></p> <p>Tässä laissa tarkoitetaan:</p> <p>---</p> <p>4) <i>julkisella kaupankäynnillä</i> arvopaperimarkkinain (495/1989) 1 luvun 3 §:ssä tarkoitettua julkista kaupankäyntiä ja siihen rinnastettavaa kaupankäyntiä muussa valtiossa;</p> <p>---</p>	<p><b>2 § Määritelmät</b></p> <p>Tässä laissa tarkoitetaan:</p> <p>---</p> <p>4) julkisella kaupankäynnillä arvopaperimarkkinain (495/1989) 1 luvun 3 §:ssä tarkoitettua julkista kaupankäyntiä ja <i>arvopaperimarkkinain (495/1989) 1 luvun 3a §:ssä tarkoitettua monenkeskistä kaupankäyntiä sekä niihin rinnastettavaa</i> kaupankäyntiä muussa valtiossa;</p> <p>---</p>
<p><b>5 § Luokittelun perusteleminen</b></p> <p>---</p> <p>Eläkelaitoksen hallituksen on seurattava 1 momentissa tarkoitettujen perusteiden soveltamista ja hyväksyttävä vuosittain selvitys soveltamisen kokonaisvaikutuksesta eläkelaitoksen vakavaraisuusrajaan. Selvitys on toimitettava Finanssivallvonnalle.</p>	<p><b>5 § Luokittelun perusteleminen</b></p> <p>---</p> <p><i>(kumotaan)</i></p>
<p><b>7 § Johdannaissopimukset</b></p> <p>---</p> <p>Muu kuin sijoitusriskiä pienentävä johdannais-sopimus on luokiteltava sen riskiä parhaiten vastaavaan 6 §:n mukaiseen ryhmään kohde-</p>	<p><b>7 § Johdannaissopimukset</b></p> <p>---</p> <p>Muu kuin sijoitusriskiä pienentävä johdannais-sopimus on luokiteltava sen riskiä parhaiten vastaavaan 6 §:n mukaiseen ryhmään kohde-</p>

<p>etuuden käypää arvoa käyttäen. Tällaisten johdannaissopimusten kohde-etuuksien yhteenlaskettu käypä arvo ja johdannaissopimusten yhteenlaskettu laskennallinen enimmäistappio eivät saa ylittää 6 §:n I ryhmään ja II ryhmän 2 kohtaan luokiteltujen sijoitusten yhteenlaskettua käypää arvoa. Vakavaraisuusrajaa laskettaessa tällaisten johdannaissopimusten kohde-etuuksien käyvät arvot on vähennettävä 6 §:n I ryhmään ja II ryhmän 2 kohtaan luokiteltujen sijoitusten yhteenlasketusta käyvästä arvosta.</p>	<p>etuuden käypää arvoa käyttäen. Tällaisten johdannaissopimusten <del>kohde-etuuksien yhteenlaskettu käypä arvo ja</del> yhteenlaskettu laskennallinen enimmäistappio <del>eivät</del> saa ylittää 6 §:n I ryhmään ja II ryhmän 2 kohtaan luokiteltujen <i>muiden</i> sijoitusten <i>kuin johdannaissopimusten</i> yhteenlaskettua käypää arvoa. Vakavaraisuusrajaa laskettaessa tällaisten johdannaissopimusten kohde-etuuksien käyvät arvot on vähennettävä 6 §:n I ryhmään ja II ryhmän 2 kohtaan luokiteltujen sijoitusten yhteenlasketusta käyvästä arvosta.</p>
<p><b>10 § Vakavaraisuusrajan laskeminen</b></p> <p>---</p> <p>Kaavassa <math>\beta_i</math> on 6 §:n mukaiseen sijoitusryhmään i kuuluvien sijoitusten osuus eläkelaitoksen sijoitusten yhteismäärästä, missä kuitenkin sijoitusryhmän IV osuudesta vähennetään luku <math>\lambda</math>. Sijoitusryhmän i tuoton odotusarvo (<math>m_i</math>) ja hajonta (<math>s_i</math>) saadaan taulukosta alaryhmien tuottojen ja hajontojen arvoista alaryhmiin luokiteltujen sijoitusten osuuksilla painotettuna keskiarvona.</p> <p>---</p>	<p><b>10 § Vakavaraisuusrajan laskeminen</b></p> <p>---</p> <p>Kaavassa <math>\beta_i</math> on 6 §:n mukaiseen sijoitusryhmään i kuuluvien sijoitusten osuus eläkelaitoksen sijoitusten yhteismäärästä, missä kuitenkin sijoitusryhmän IV <i>alaryhmän I osuudesta</i> vähennetään luku <math>\lambda</math>. Sijoitusryhmän i tuoton odotusarvo (<math>m_i</math>) ja hajonta (<math>s_i</math>) saadaan taulukosta alaryhmiin luokiteltujen sijoitusten osuuksilla painotettuna keskiarvona.</p> <p>---</p>
<p><b>13 § Sijoitukset muihin kuin ETA- ja OECD-valtioihin ja erinäiset sijoitukset</b></p> <p>Enintään 20 prosenttia vastuuvasta voidaan kattaa 6 §:n I ryhmän 4 kohtaan, II ryhmän 3 ja 5 kohtaan, III ryhmän 4 kohtaan, IV ryhmän 3 kohtaan ja V ryhmään luokitelluilla sijoituksilla.</p>	<p><b>13 § Sijoitukset muihin kuin ETA- ja OECD-valtioihin ja erinäiset sijoitukset</b></p> <p>Enintään 20 prosenttia vastuuvasta voidaan kattaa 6 §:n <i>V ryhmän 3 ja 4 kohdissa tarkoitetuilla sijoituksilla ja sijoituksilla, jotka sijaitsevat ETA- ja OECD-valtioiden ulkopuolella.</i></p> <p><i>Arvopaperin katsotaan sijaitsevan siinä valtiossa, jossa sen liikkeeseenlaskijalla on kotipaikka. Lisäksi arvopaperin katsotaan sijaitsevan ETA- tai OECD-valtiossa, jos sillä käydään julkista kauppaa jossain ETA- tai OECD-valtiossa. Sijoitusrahaston katsotaan sijaitsevan ETA- tai OECD-valtiossa, jos rahastoyhtiöllä tai muulla sijoitusrahaston varoja hallinnoivalla yhteisöllä on kotipaikka ETA- tai OECD-valtiossa, ja jos sijoitusrahaston varoista yli 70 prosenttia on sijoitettu ETA- tai OECD-valtiossa sijaitseviin varoihin.</i></p>

<p><b>17 § Sijoitukset yhteen yhteisöön</b></p> <p>Enintään 5 prosenttia vastuuvelasta voidaan kattaa:</p> <p>---</p> <p>3) suorilla tai välillisillä sijoituksilla eri velallisten antamiin velkasitoumuksiin, joiden vakuutena on sijoituksia samaan yhteisöön tai saman yhteisön antama takaus tai takausvakuutus.</p>	<p><b>17 § Sijoitukset yhteen yhteisöön</b></p> <p>Enintään 5 prosenttia vastuuvelasta voidaan kattaa:</p> <p>---</p> <p><i>(kumotaan)</i></p>
	<p><b>17 § a Velkasijoituksiin kohdistuvat vakuudet</b></p> <p><i>Enintään 10 prosenttia vastuuvelasta voidaan kattaa suorilla tai välillisillä sijoituksilla velkasitoumuksiin, joiden vakuutena on sijoituksia samaan yhteisöön tai saman yhteisön antama takaus tai takausvakuutus, jos kansainvälinen luottoluokituslaitos on määrittänyt tälle yhteisölle luottoluokituksen, joka on vähintään A. Muutoin enintään 5 prosenttia vastuuvelasta voidaan kattaa suorilla tai välillisillä sijoituksilla velkasitoumuksiin, joiden vakuutena on sijoituksia samaan yhteisöön tai saman yhteisön antama takaus tai takausvakuutus.</i></p> <p><i>Tätä pykälää ei sovelleta sellaisiin velkasitoumuksiin, joissa velallisena tai takaajana on 6 §:n I ryhmän I kohdassa tarkoitettu julkisyhteisö.</i></p>
<p><b>18 § Sijoitukset vakuudettomiin velkasitoumuksiin</b></p> <p>---</p> <p>Tätä pykälää ei sovelleta velkasitoumuksiin, joissa velallisena on 6 §:n I ryhmän 1 kohdassa tarkoitettu julkisyhteisö.</p>	<p><b>18 § Sijoitukset vakuudettomiin velkasitoumuksiin</b></p> <p>---</p> <p>Tätä pykälää ei sovelleta velkasitoumuksiin, joissa velallisena on 6 §:n I ryhmän 1 tarkoitettu julkisyhteisö, eikä 6 §:n I ryhmän 2 kohdassa ja 3 kohdassa tarkoitettuihin velkasitoumuksiin.</p>

<p><b>19 § Kateluettelo</b></p> <p>---</p> <p>Tilikauden päättymishetken mukainen kateluettelo on sidottava ja sen sivut on numeroitava. Sidottu kateluettelo on säilytettävä eläkelaitoksen hallussa kymmenen vuotta tilikauden päättymisestä.</p>	<p><b>19 § Kateluettelo</b></p> <p>---</p> <p>Tilikauden päättymishetken mukainen kateluettelo on <i>säilytettävä luotettavalla tavalla</i> eläkelaitoksen hallussa kymmenen vuotta tilikauden päättymisestä.</p>
<p><b>25 § Tarkemmat säännökset ja määräykset</b></p> <p>---</p> <p>Finanssivalvonta voi antaa tarkemmat määräykset 5 §:ssä tarkoitettujen perusteiden ja selvityksen, 8 §:ssä tarkoitettujen perusteiden ja selvityksen sekä kateluettelon laatimisesta, sisällöstä ja toimittamisesta Finanssivalvonnalle, johdannaissopimusten käyttämisestä ja luokittelusta, varojen arvostamisesta sekä katteeseen kuuluvien varojen säilyttämisestä.</p>	<p><b>25 § Tarkemmat säännökset ja määräykset</b></p> <p>---</p> <p>Finanssivalvonta voi antaa tarkemmat määräykset 5 §:ssä tarkoitettujen perusteiden ja <del>selvityksen</del>, 8 §:ssä tarkoitettujen perusteiden ja selvityksen sekä kateluettelon laatimisesta, sisällöstä ja toimittamisesta Finanssivalvonnalle, johdannaissopimusten käyttämisestä ja luokittelusta, <i>7 §:ssä tarkoitetun enimmäistappion määrittelystä</i>, varojen arvostamisesta sekä katteeseen kuuluvien varojen säilyttämisestä.</p>

## **LIITE 4: Nykyisen vakavaraisuuskehikon kehittäminen**

### **1 Lähtökohtia**

Solvenssi II:n mukaiseen vakavaraisuuslaskentaan siirtyminen tarkoittaisi tämänhetkiseen vakavaraisuuslaskentaa koskevan lainsäädännön ja käytäntöjen uudistamista kokonaisuudessaan.

Työryhmä on selvittänyt myös miten nykyistä vakavaraisuuskehikkoa voitaisiin uudistaa siten, että vakavaraisuuden arviointi huomioisi nykyistä paremmin työeläkelaitosten sijoitusten todellisia riskejä. Seuraavassa kuvataan esimerkinomaisesti, minkä tyyppisillä muutoksilla nykyistä vakavaraisuuslaskentaa voitaisiin parantaa. Mallissa vakavaraisuusluokitteluun tehtävät muutokset koskisivat eräiden sijoitusryhmien määritelmiä sekä laissa annettuja riski- ja korrelaatioparametreja. Laissa määriteltyjen sijoitusryhmien määrää ei olisi välttämättä tarpeellista kasvattaa.

Tässä mallissa vakavaraisuusluokittelu tulisi edelleenkin perustumaan ensisijaisesti eläkelaitoksen varojen allokointiin eri sijoitusryhmiin. Sijoitusten luokittelussa määräävänä tekijänä tulisi olemaan sijoitusten todellinen riski niiden oikeudellisen muodon sijasta. Vakavaraisuusluokittelun lähtökohtana olisi se, että vakavaraisuusraja kuvastaa mahdollisimman hyvin sijoitusten todellisia riskejä riippumatta siitä, miten sijoitus on toteutettu.

Vakavaraisuusrajan laskentaan käytettävään päivitettyyn perusmalliin voitaisiin lisätä erillisiä riskimoduuleja, joissa huomioidaan tarkemmin vastapuoliriskejä, keskittymäriskejä sekä epälineaaristen johdannaissopimusten aiheuttamia häntäriskejä. Näitä lisämoduuleja tulisi käyttää vakavaraisuusrajan laskennassa, mikäli eläkelaitoksen sijoituksiin sisältyy edellä mainittuja riskejä. Muussa tapauksessa sijoitusten allokointi perusmalliin olisi riittävä. Lisäriskimoduulien avulla on mahdollista säännellä sellaisia riskejä, joita nykyisessä katesäännöstössä rajoitetaan katerajoitteiden avulla.

Malli sisältää useita piirteitä Solvenssi II:n mukaisista menetelmistä riskien kuvaamiseksi. Erityisesti lisäriskimoduulit muistuttavat läheisesti Solvenssi II:n riskimoduuleja.

### **2 Uudistettu vakavaraisuuskehikko**

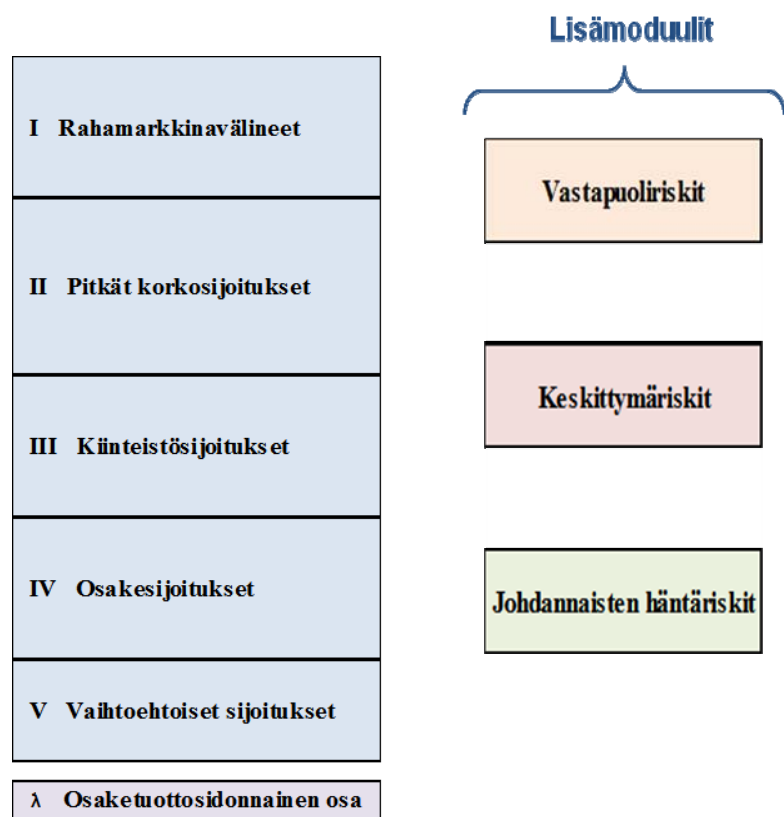
Vakavaraisuussääntelyä voidaan kehittää muokkaamalla hieman nykyisiä vakavaraisuusluokittelun sijoitusryhmiä sekä sijoitusryhmille määriteltyjä tuotto-odotus- ja riskiparametreja. Lisäksi vakavaraisuusrajan laskentaan voidaan lisätä erillisiä riskimoduuleja kuvaamaan vastapuoliriskejä, keskittymäriskejä sekä epälineaaristen johdannaissopimusten aiheuttamia häntäriskejä.

Tämänlainen vakavaraisuusrajan laskentamalli kuvastaisi nykyistä paremmin todellisia sijoitusriskejä. Samalla katerajoitteiden tarpeellisuutta voitaisiin arvioida uudelleen, sillä niitä ei tarvittaisi perinteisten sijoitusriskien rajoittamiseen. Laissa määriteltyjen sijoitusryhmien määrää ei ole välttämättä tarpeellista kasvattaa.

Vakavaraisuusrajan laskenta voisi perustua esimerkiksi mallille, joka koostuu perusmuotoisesta luokittelukehikosta sekä kolmesta lisämoduulista. Perusmuotoinen luokittelukehikko muistuttaa

läheisesti nykyisen lain mukaista vakavaraisuusluokittelukehikkoa. Sijoitukset luokitellaan tähän peruskehikoon pääsääntöisesti niiden allokaation mukaisina. Luokittelukehikkoon kuuluu lisäksi uusi osio, jossa määritellään osaketuottosidonnaisen lisävarausvastuun poikkeamariski.

Vakavaraisuussääntelyn lähtökohtana on vaatimus riittävän hajautetusta sijoitussalkusta. Kolmen lisämoduulin avulla kuvataan sellaisia riskejä, jotka eivät tule huomioiduiksi perusmuotoisessa luokittelukehikossa. Näihin moduuleihin sijoitusten riskialtistumia allokoidaan riskiperusteisesti, jolloin moduulien riskialtistumat eivät suoraan kuvasta sijoitussalkun allokaatiota. Mikäli eläkelaitoksen sijoitussalkku on riittävän hajautettu ja se ei käytä sijoitustoiminnassaan johdannaissopimuksia, lisämoduuleja ei vakavaraisuusrajan laskennassa käytännössä tarvita. Tällöin vakavaraisuusrajan laskenta olisi hyvin samankaltaista verrattuna nykyisen lain mukaiseen vakavaraisuussäännöstöön.



Vakavaraisuusrajan laskentaan kehitetyssä mallissa eläkelaitoksen varat luokitellaan vakavaraisuuskehikon eri ryhmiin niiden todellisen riskin mukaisesti. Vaatimustaso sijoitusten todellisen riskin määrittämisessä vakavaraisuusluokittelua varten tulisi kasvamaan erityisesti luottoriskin osalta. Tämänlaisessa mallissa korkosijoitukset luokitellaan pääsääntöisesti niiden luottoluokituksen mukaisesti ja luottoluokittelemattomille korkosijoituksille olisi pystyttävä määrittelemään niiden todellista riskiä parhaiten kuvaava vakavaraisuusryhmä.

Todellisen riskin mukaisen vakavaraisuusluokittelun korostuessa eläkelaitoksen tulee määritellä eri sijoitusten vakavaraisuusluokitteluun käytettävät menetelmät vakavaraisuusluokittelun perusteissa, joista päättää eläkelaitoksen hallitus. Tarvittaessa vakavaraisuusluokittelun perusteille voitaisiin edellyttää myös valvovan viranomaisen hyväksyntä.

## 2.1 Rahamarkkinavälineet

Nykyisen lain mukaisessa vakavaraisuusluokittelukehikossa ensimmäinen pääryhmä on nimeltään rahamarkkinavälineet. Rahamarkkinavälineet on jaettu neljään alaryhmään, jotka kuvastava rahamarkkinavälineiden liikkeeseenlaskijoiden ryhmittelyä eri kategorioihin alla olevan taulukon mukaisesti.

VAKAVARAISUUSRYHMÄT / ALARYHMÄT		TUOTTO	RISKI
I Rahamarkkinavälineet	1) valtion velkasitoumus (ETA/OECD)*	3,0	0,8
	2) pankkien sij.todistus (ETA/OECD)*	3,5	1,5
	3) yritystodistus (ETA/OECD)*	4,0	2,5
	4) muut rm-sijoitukset*	3,5	3,0

Nykyisen vakavaraisuussäännösten mukaisia rahamarkkinavälineiden alaryhmiä voidaan pitää pääosin asianmukaisina sijoitusryhminä todellisen riskin mukaisessa luokittelussa. Luokittelukehikkoa voidaan kuitenkin kehittää riskiperusteisemmaksi jakamalla sijoitukset alaryhmiin niiden *luottoriskin* mukaan eikä liikkeeseenlaskijan ja sen kotipaikan perusteella.

## 2.2 Pitkät korkosijoitukset

Nykyisen vakavaraisuusluokittelukehikon toisessa pääryhmässä määritellään joukkovelkakirjalainat ja velkasitoumukset. Pääryhmä on jaettu viiteen alaryhmään, joista ensimmäiseen kuuluu eläkelaitoksen antolainaus. Toiseen ja kolmanteen alaryhmään on määritelty kuuluvaksi valtionlainat ja neljanteen alaryhmään yrityslainat. Viimeiseen alaryhmään kuuluvat käytännössä kaikki muut korkosijoitukset alla olevan taulukon mukaisesti.

II JVK:t	1) T- ja S-lainat*	4,5	2,0
	2) valtio (ETA/OECD)*	5,0	5,0
	3) valtio (OECD:n ulkopuoliset)*	6,0	6,0
	4) yritys (ETA/OECD)*	6,0	6,0
	5) muut jvk-sijoitukset*	7,0	9,0

Pitkien korkosijoitusten luokittelukehikkoa voidaan kehittää riskiperusteisemmaksi määrittelemällä alaryhmät korkosijoitusten *luottoluokitusten* mukaan. Tällöin pitkien korkosijoitusten alaryhmän muutos kuvastaa samalla korkomarginaaliriskin kasvua. Korkomarginaaliriskin kasvaessa tulisi myös korkosijoitusten ja osakesijoitusten välisen korrelaation kasvaa, mikä tulee huomioida vakavaraisuusluokittelukehikon korrelaatioparametrien kalibroinnissa.

Pitkien korkosijoitusten ja velkasitoumusten vakavaraisuusluokittelu vaatisi tämänlaisessa luokittelukehikossa aina sijoitusten luottoluokituksen määrittelemistä. Todellisen riskin mukaisessa vakavaraisuusluokittelussa eläkelaitoksen tulee määrittää myös kaikille luottoluokittelemattomille lainoille niiden todellista riskiä parhaiten kuvaava luottoluokitus. Mikäli velkasitoumukseen liittyisi turvaava pankkitakaus, se voisi muuntaa lainan luottoluokitukseen perustuvan vakavaraisuusluokittelun takaajan luottoluokituksen mukaiseksi.

Todellisen riskin mukaisessa vakavaraisuusluokittelussa tulisi käyttää saman luottoluokittelijan antamia luottoluokituksia eri korkosijoituksille. Luottoluokituksen puuttuessa käytettäisiin ensisijaisesti toisen luottoluokittelijan antamaa luottoluokitusta ja tarvittaessa korkosijoitukselle on määriteltävä sen todellista riskiä parhaiten kuvaava luottoluokitus. Luottoluokittelemattomien korkosi-

joitusten todellisen riskin mukainen luokittelu on kuvattava sijoitussuunnitelmaan liitettyssä vakavaraisuusluokittelun perusteissa, josta päättää eläkelaitoksen hallitus.

### 2.3 Kiinteistösijoitukset

Nykyisen vakavaraisuusluokittelukehikon kolmannessa pääryhmässä määritellään kiinteistösijoitusten luokittelu neljään alaryhmään. Kiinteistösijoitukset ryhmitellään ETA/OECD-alueen sisällä kolmeen luokkaan: asuntoihin, liike- ja teollisuuskiinteistöihin sekä muihin kiinteistöihin. Lisäksi neljäs alaryhmä on varattu ETA/OECD-alueen ulkopuolella sijaitseville kiinteistöille. Kaikkien kiinteistösijoitusten alaryhmien riskiparametrit on asetettu hyvin lähelle toisiaan kuvastaen suoraan kiinteistösijoittamista erilaisiin kiinteistötöyppeihin.

III Kiinteistöt	1)	asunnot (ETA/OECD)	6,0	7,0
	2)	liike-tilat kiinteistöt (ETA/OECD)	7,0	10,0
	3)	muut kiinteistöt (ETA/OECD)	7,0	11,0
	4)	muut kiinteistöt (OECD:n ulkopuoliset)	8,5	15,0

Kiinteistösijoitusten osalta vakavaraisuusluokittelukehikkoa voidaan kehittää *lisäämällä olennaisesti riskiparametrien monipuolisuutta*. Tällöin kiinteistösijoitusten todellisen riskin mukaisessa luokittelussa voidaan paremmin ottaa huomioon myös velkavivutetut kiinteistörahistot.

### 2.4 Osakesijoitukset

Nykyisen vakavaraisuusluokittelukehikon neljännessä pääryhmässä määritellään osakesijoitukset, jotka jakautuvat kolmeen alaryhmään. Osakesijoituksiin katsotaan kuuluvaksi sekä noteeratut että noteeraamattomat osakesijoitukset ja private equity -sijoitukset. Alla olevassa taulukossa esitetty osakesijoitusten nykyinen luokittelukehikkoa voidaan pitää pääosin riittävänä osakesijoitusten vakavaraisuusluokitteluun. Osakesijoitukset ovat keskenään suhteellisen homogeeninen luokka ja ne korreloivat hajautettuina kokonaisuuksina suhteellisen vahvasti keskenään.

IV Osakkeet	1)	noteeratut (ETA/OECD)	8,0	18,0
	2)	noteeraamattomat (ETA/OECD)	10,0	24,0
	3)	muut osakkeet	11,0	28,0

Osakesijoitusten osalta vakavaraisuusluokittelukehikkoa voidaan kehittää siirtämällä osakesijoituksiin yksi alaryhmä pääryhmästä V. Uusi alaryhmä tulisi kuvastamaan sellaisia sijoitusstrategioita, joiden markkinariski syntyy osakevalinnoista ja joiden yleistä osakemarkkinariskiä on merkittävästi suojattu. Uuden alaryhmän riskiparametri olisi noteerattujen osakkeiden riskiparametria pienempi.

### 2.5 Vaihtoehtoiset sijoitukset

Nykyisen vakavaraisuusluokittelukehikon viidennessä pääryhmässä määritellään muuhun pääryhmiin kuulumattomat erinäiset sijoitukset, jotka jakautuvat neljään alaryhmään. Kahteen ensimmäiseen alaryhmään kuuluvat valuuttamääräiset korkosijoitukset. Kolmanteen alaryhmään kuuluvat hyödykkeet ja neljäs alaryhmä on tarkoitettu sellaisille sijoituksille, joita ei voi luokitella mihinkään muuhun vakavaraisuusluokittelukehikon alaryhmään. Erinäisten sijoitusten on laissa määriteltävä hajauttavan sekä osakeriskiä että korkoriskiä, sillä pääryhmän korrelaatio näihin omaisuusluokkiin on matala.



V Erinäiset sijoitukset	1)	valuuttamääräiset rm-sijoitukset	4,0	4,5
	2)	valuuttamääräiset jvk-sijoitukset	6,5	7,5
	3)	hyödykkeet	8,0	20,0
	4)	muut sijoitukset	12,0	34,0

Vakavaraisuusluokittelukehikkoa voidaan kehittää määrittelemällä valuutoille oma alaryhmä, johon sisällytetään kaikki avoimet valuuttapositiot joiden kehitystä ei ole sidottu euroon. Avoimilla valuuttapositioilla tarkoitetaan kaikkia sijoitussalkkuun kuuluvia valuuttapositioita, joita ei ole suojattu valuuttajohdannaisilla. Valuuttapositiot voivat syntyä myös valuuttojen ylisuojauksen kautta. Avoimet valuuttapositiot esitetään tuotavaksi luokittelukehikkoon valuutoittain määriteltynä itseisarvoisina positioina. Tästä on seurauksena se, että vakavaraisuusluokittelukehikon sijoitusten määrä ylittää todellisen sijoitussalkun arvon avoimien valuuttapositioden määrällä. Avoimien valuuttapositioden lisääminen vakavaraisuusrajan laskentaan mahdollistaisi katesäännösten valuuttarajoitteesta luopumisen (14 §).

Vakavaraisuusluokittelun viides pääryhmä ”Vaihtoehtoiset sijoitukset” pitäisi sisällään valuuttojen lisäksi kaksi muuta osake- ja korkosijoitusten kanssa heikosti korreloivaa alaryhmää. Hyödykkeiden alaryhmä säilyisi nykyisen kaltaisena ja muut hajauttavat sijoitukset tarkoittaisi sellaisia sijoituksia, jotka korreloivat heikosti muiden sijoitusinstrumenttien kanssa ja joiden riskitaso on hyödykkeitä suurempi.

## 2.6 Osaketuottosidonnaisen lisäakuutusvastuun poikkeamariski

Nykyisen vakavaraisuusrajan laskentaa koskevan lain mukaan eläkelaitoksen vakavaraisuusraja lasketaan kertomalla eläkelaitoksen vastuuvélka seuraavasta kaavasta saatavalla arvolla  $p$  (ks. jakso 3.1).

Kaavassa on määritelty osaketuottosidonnaisen lisäakuutusvastuun poikkeamariskin vaikutus vakavaraisuusrajaan termillä  $\lambda^2 S^2$ , jossa  $\lambda$  on osaketuottosidonnaisuuden osuus ja  $S$  kuvastaa osakesijoituksille oletettua poikkeamariskiä. Poikkeamariskin suuruudeksi on määritelty nykyisessä vakavaraisuussäännöstössä  $S = 4,5$ . Myös poikkeamariskin parametrin suuruus tulisi arvioida uudelleen muiden riskiparametrien kalibroinnin yhteydessä.

Vakavaraisuusrajan laskentakaavaa voidaan yksinkertaistaa, mikäli osaketuottosidonnaisen lisäakuutusvastuun poikkeamariski määritellään vakavaraisuusluokittelukehikon erillisessä moduulissa ”osaketuottosidonnainen osa”. Tähän moduulin allokoidaan sijoituksia osaketuottosidonnaisuuden verran ( $\lambda = 10\%$ ). Saman verran vähennetään sijoitusryhmän IV alaryhmän 2 eli ETA/OECD-alueen noteerattujen osakkeiden osuudesta. Moduulin riskiparametri kuvastaa poikkeamariskiä ( $S = 4,5$ ) ja poikkeamariski voidaan olettaa nykyisen vakavaraisuuskaavan tavoin riippumattomaksi muista omaisuusluokista ( $\rho = 0$ ). Kaavassa  $\beta_i$  on sijoitusryhmään  $i$  kuuluvien sijoitusten osuus eläkelaitoksen sijoitusten yhteismäärästä. Kaavan alkuosassa odotetun tuoton ja tuottovaateen erotuksessa osaketuottosidonnainen ei ole mukana.  $\sum \beta_i$  voi olla alle tai yli  $100\%$  mikäli yhtiöllä on avoin valuuttapositio tai lisämoduulit ovat käytössä. Tällöin vakavaraisuusrajan laskentaan käytävä kaava voidaan ilmaista yksinkertaisemmassa muodossa:

$$p = \left[ -(\sum \beta_i \mu_i - t) + 1,96 \sqrt{\sum \beta_i \beta_j \sigma_i \sigma_j \rho_{ij}} \right] / 100$$

tai käyttäen matriisilaskennan notaatiota:

$$p = \left[ -(\boldsymbol{\beta}^T \boldsymbol{\mu} - t) + 1.96 \sqrt{\boldsymbol{\beta}^T \boldsymbol{\Sigma} \boldsymbol{\beta}} \right] / 100$$

missä  $\Sigma$  on korrelaatio- ja volatilititeettiparametreista muodostettu kovarianssimatriisi.

## 2.7 Vakavaraisuuslaskennan lisämoduulit

Vakavaraisuusrajan laskentaan liitetyn kolmen lisämoduulin avulla kuvataan *vastapuoliriskejä*, *keskittymäriskejä* sekä epälineaaristen johdannaissopimusten aiheuttamia *häntäriskejä*. Näihin moduuleihin sijoitusten riskialtistumia allokoidaan riskiperusteisesti, jolloin moduulien riskialtistumat eivät suoraan kuvasta sijoitussalkun allokaatiota. Mikäli eläkelaitoksen sijoitussalkku on riittävän hajautettu ja se ei käytä sijoitustoiminnassaan suoraan tai välillisesti johdannaissopimuksia, lisä-moduuleja ei vakavaraisuusrajan laskennassa käytännössä tarvita. Lisäriskimoduulien avulla on mahdollista säännellä sellaisia riskejä, joita nykyisessä katesäännöstössä rajoitetaan kate-rajoitteiden avulla. Lisäriskimoduulien käyttöönoton myötä erillisiä kate-rajoitteita ei enää välttämättä tarvittaisi.

*Vastapuoliriskejä kuvaavaan riskimoduuliin* allokoitaisiin sellaisia vastapuoliriskejä, joita ei ole vielä allokoitu vakavaraisuusluokittelun peruskehikkoon. Tällaisia vastapuoliriskejä ovat esim. ei-vakioituihin johdannaissopimuksiin liittyvät vastapuoliriskit. Vastapuoliriskimoduuliin allokoidaan avoimet vastapuoliriskialtistumat huomioiden netotussopimukset sekä turvaavat vakuudet. Avoimet vastapuoliriskialtistumat kohdistetaan vastapuoliriskin keston ja vastapuolen luottoluokituksen mukaisesti lyhyiden ja pitkien korkosijoitusten sijoitusryhmiin vakavaraisuusluokittelukehikossa. Tämän seurauksena vakavaraisuusluokittelukehikossa käytetty riskiperusteinen sijoitusten määrä lisääntyisi avoimien vastapuoliriskialtistumien verran.

*Keskittymäriskimoduuliin* allokoitaisiin sellaisia riskialtistumia, jotka syntyvät samaan liikkeeseenlaskijaan kohdistuvista riskikeskittymistä heikentäen sijoitusten hajautusta. Kaikista erikseen määriteltävän rajan ylittävistä riskikeskittymistä lisätään joko sijoituksen riskiä kasvattava sakkoparametri tai riskialtistus kyseistä sijoitusta edustavaan vakavaraisuusluokkaan.

Nykyiseen lakiin sisältyy osakeriskikeskittymät huomioiva sakkoparametri, jota voitaisiin laajentaa koskemaan muitakin omaisuusluokkia. Mikäli saman liikkeeseenlaskijan riskikeskittymä koostuu useista eri omaisuusluokista, sakkoparametri voitaisiin lisätä kuhunkin omaisuusluokkaan siihen kohdistuvan keskittymäriskin suhteessa. Riskikeskittymissä tulisi huomioida myös johdannaissopimusten vastapuolet sekä lainojen vakuudet niille soveltuvilla sakkoparametreilla. Vaihtoehtoisesti riskialtistuksen määrittelyssä voidaan hyödyntää Solvenssi II:n mukaisia menetelmiä keskittymäriskin sääntelyyn.

*Johdannaisten häntäriskiä kuvaavalla moduulilla* tarkennetaan epälineaaristen johdannaisten todellisen riskin kuvausta. Nykyisessä vakavaraisuusluokittelussa johdannaista kuvataan niiden kohde-etuukseen delta-korjattujen riskipositioiden avulla. Riskin kuvaus on riittävä tietyille lineaarisille johdannaisille kuten termiineille, futuureille ja koronvaihtosopimuksille. Sen sijaan esimerkiksi epälineaaristen tai volatilitietin tai korrelaation muutoksille altistuvien johdannaisten todellisen riskin kuvaukseen olisi yksityiskohtaisempi riskianalyysi perusteltua.

## 2.8 Välilliset sijoitukset

Nykyisen vakavaraisuuslain 9 §:ssä säädetään välillisten sijoitusten luokittelusta, erityisesti rahastosijoitusten oikeudellinen luokittelu on nojautunut tähän pykälään. Alkuosan "välilliset sijoitukset on luokiteltava suoran sijoituksen riskiä parhaiten vastaavaan 6 §:n mukaiseen ryhmään" on tulkittu säättävän oikeudellisen muodon mukaista luokittelua ja loppuosan "ottaen kuitenkin huomioon sijoittavalla yhteisöllä mahdollisesti oleva velka ja muut sijoituksen riskiin vaikuttavat seikat" todellisen riskin mukaista luokittelua.

Välillisten sijoitusten ja johdannaisten arviointia uudistetussa nykymuotoisessa vakavaraisuuskehikossa tulisi selvittää tarkemmin mallin jatkovalmistelun yhteydessä.

## 2.9 Vakavaraisuusraja ja sen parametrit

Vakavaraisuusrajan laskentaan käytettävät riskiparametrit on määritelty lain tasolla. Laki määrittää laskentaan käytettävät tuotto-odotukset, tuottojen keskihajonnat sekä korrelaatiot vakavaraisuusluokittelun pääryhmien välillä. Vakavaraisuusraja lasketaan em. parametrien avulla käyttäen multinormaalijakaumamalliin pohjautuvaa laskentakaavaa.

Vakavaraisuusrajan laskennassa riskiparametrina voidaan tuottojen keskihajonnan sijasta käyttää historiallista tai simuloitua Value-at-Risk -lukua (VaR) tai ehdollista Value-at-Risk -lukua (CVaR). Näiden riskilukujen avulla voidaan tietyissä tilanteissa kuvata sijoitusjakaumien häntäris-kiä tuottojen keskihajontaa paremmin. Kun vakavaraisuusrajan laskentaan käytetään analyttistä multinormaalijakaumaan pohjautuvaa laskentakaavaa, VaR-luvulla kuvattu häntärisriski voidaan muuntaa tuottojen keskihajonnaksi olettamalla, että  $\sigma = \text{VaR}/1,96$  tai että  $\sigma = (\text{VaR} + \mu)/1,96$ . Vakavaraisuusrajan laskenta palautuu analyttisessä tarkastelussa vääjäämättä multinormaalijakauman mukaiseen kaavaan.

Riskiparametrien lisäksi vakavaraisuusrajan laskennassa on huomioitava eri vakavaraisuuskehikossa määriteltyjen sijoitusryhmien tuotto-odotukset. Vakavaraisuusluokittelukehikon mukainen sijoitussalkun tuotto-odotus suhteutetaan vastuuvelan tuottovaatimukseen, joka määräytyy työeläke-järjestelmän keskimääräisen vakavaraisuuden mukaan. Työeläkejärjestelmän keskimääräisen vakavaraisuuden mukaan määräytyvä tuottovaatimus tuottaa viiveellä markkinasyklejä vaimentavan mekanismin vakavaraisuusrajaan.

Vakavaraisuusrajan laskentakaava voitaisiin määrittää seuraavasti:

$$VVR = -(\mu - t) + \sqrt{\sum_{i,j} \text{Corr}_{i,j} * \text{VaR}_i * \text{VaR}_j}$$

Vakavaraisuusrajan laskentaan käytettäisiin sijoitusryhmien tuotto-odotuksia, joiden avulla määritellään ero sijoitussalkun tuotto-odotuksen ja vastuuvelan tuottovaatimuksen välillä. Sijoitussalkun riski määritellään sijoitusryhmien välisten korrelaatioiden sekä kullekin sijoitusryhmälle määritellyn VaR-luvun avulla. Tällöin sijoitusten todellisen riskin mukainen vakavaraisuusluokittelu voisi perustua pelkästään VaR-lukuihin ja korrelaatioihin eikä tuotto-odotuksia tarvitsisi todellisen riskin mukaisessa luokittelussa määritellä.

Sijoitusryhmien väliset korrelaatiot tulisi nykyisestä laista poiketen määritellä kaikkien alaryhmien välillä, jolloin tuloksena olisi 20 x 20 -kokoinen korrelaatiomatriisi. Sijoitusryhmien korrelaatioiden tulisi kuvastaa todellisia sijoitusmarkkinoita siten, että korkosijoitusten korrelaatio osake-

markkinoiden kanssa kasvaa luottoluokituksen aletessa. Kiinteistösijoitusten ja osakesijoitusten välillä tulisi olla maltillinen korrelaatio ja vaihtoehtoiset sijoitukset ovat periaatteessa hyvin vähän korreloivia muiden omaisuusluokkien kanssa. Korrelaatiomatriisin muodostamisessa tilisi käyttää todellisia markkinaindeksiä riittävän pitkältä ajalta, jolloin tuloksena on pitkän aikavälin keskimääräinen korrelaatorakenne. Myös nykyisen lain mukaisesta pääryhmien välisestä korrelaatorakenteesta voidaan tuoda elementtejä uuteen korrelaatorakenteeseen.

### **3 Yhteenvetoa nykyisen vakavaraisuusmallin kehittämisestä**

Nykyisen lain mukaista vakavaraisuussäätelyä on mahdollista kehittää suhteellisen pienillä muutoksilla siten, että se kuvastaisi paremmin todellisia sijoitusriskejä. Edellä kuvattu tarkastelu on tehty Solvenssi II-kehikkoa vastaan. Vakavaraisuusluokitteluun tehdyt muutokset koskevat muutamien sijoitusryhmien määritelmiä sekä laissa annettuja riski- ja korrelaatioparametreja. Laissa määriteltyjen sijoitusryhmien määrää ei ole välttämättä tarpeellista kasvattaa.

Kuvattu vakavaraisuusluokittelu tulisi edelleenkin perustumaan ensisijaisesti varojen allokontiin eri sijoitusryhmiin. Varojen luokittelussa määräävänä tekijänä olisi omaisuuserien todellinen riski niiden oikeudellisen muodon sijaan.

Vakavaraisuusrajan laskentaan käytettävän perusmalliin voidaan lisätä erillisiä riskimoduuleja, joissa huomioidaan tarkemmin vastapuoliriskejä, keskittymäriskejä sekä epälineaaristen johdannaisopimusten aiheuttamia häntäriskejä. Näitä lisämoduuleja tulisi käyttää vakavaraisuusrajan laskennassa, mikäli eläkelaitoksen sijoituksiin sisältyy edellä mainittuja riskejä. Muussa tapauksessa sijoitusten allokonti perusmalliin olisi riittävä. Lisäriskimoduulien avulla on mahdollista säännellä sellaisia riskejä, joita nykyisessä katesäännöstössä rajoitetaan katerajoitteiden avulla. Lisäriskimoduulien käyttöönoton myötä nykymuotoisia katerajoitteita ei enää ainakaan kaikilta osin tarvittaisi.

## LIITE 5: Solvenssi II:een perustuva vakavaraisuusmekanismi

### 1 Solvenssi II -direktiivi

Marraskuun 25 päivänä 2009 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/138/EY vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta (Solvenssi II) mukaiset uutta vakavaraisuuskehikkoa koskevat säännökset on saatettava voimaan EU:n jäsenvaltioissa 31.10.2012 mennessä. Solvenssi II direktiivissä esitetään vakavaraisuuskehikon periaatteet ja yksityiskohdat vahvistetaan Euroopan komission toteutettavaksi määrätyillä täytäntöönpanotoimenpiteillä. Täytäntöönpanoa koskeva useat kokonaisuudet ovat edelleen keskeneräisiä. Komissio on pyytänyt Euroopan vakuutus- ja työeläkevalvontaviranomaisten komiteaa CEIOPS:ia (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors) laatimaan ehdotukset täytäntöönpanotoimenpiteiksi. Komissio valmistelee ehdotusten pohjalta täytäntöönpanotoimenpiteet Euroopan vakuutus- ja lisäeläkekomitean (EIOPC) hyväksyttäväksi. Ehdotusten valmistelu on tällä hetkellä joiltain osin CEIOPS:ssa kesken. CEIOPS on julkistanut sekä valmiit ehdotukset että vielä valmistelussa olevien ehdotusten luonnokset.<sup>57</sup>

Solvenssi II-direktiivillä luodaan uudet, yhtenäiset vakavaraisuusvaatimukset vakuutus- ja jälleenvakuutuslaitoksille EU:ssa sekä yhtenäiset periaatteet vakuutusvalvonnalle. Direktiivi lähentää vakuutus- ja muun finanssialan valvonnan periaatteita toisiinsa. Solvenssi II-direktiivin soveltamisala *ei ulotu* Suomen työeläkejärjestelmään, joten Solvenssi II:n mukaisia muutoksia ei ole tarpeen implementoida Suomen työeläkejärjestelmään EU:n jäsenvelvoitteiden täyttämiseksi. Solvenssi II:n mukaisen sääntelyn huomioimisella työeläkelaitosten vakavaraisuuden ja sijoitustoiminnan valvonnassa saattaa kuitenkin olla – ainakin tietyiltä osin – mahdollista kehittää nykyistä sääntelyä.

**Uudistuksen tausta.** EU:n voimassaoleva henki- ja vahinkovakuutuslaitosten vakavaraisuusvaatimuksia koskeva sääntely on peräisin 1970-luvulta. Direktiivejä on muutettu useaan otteeseen, vakavaraisuussääntelyn osalta viimeksi ns. Solvenssi I-direktiiveillä 2002. Näihin direktiiveihin perustuvat nykyiset EU:n vakavaraisuusvaatimukset ovat melko kaavamaiset eikä niissä huomioida kaikkia vakuutustoimintaan liittyviä riskejä. Monilla EU-mailla onkin direktiivien asettamien minimivaatimusten rinnalle säädetty useita vakuutuslaitoksien toimintaa koskevia lisävaatimuksia. Myös valvontakäytännöissä on jäsenvaltiokohtaisia eroja.

Solvenssi II-uudistuksen tarkoituksena on yhtäältä saattaa vakuutusalan sääntely vastaamaan rahoitus- ja vakuutusmarkkinoilla tapahtuneita viimeaikaisia muutoksia Euroopan neuvoston paremman sääntelyn ohjelman mukaisesti ja toisaalta yhtenäistää vakuutusalan sääntelyä jäsenvaltioissa sisämarkkinoiden toiminnan parantamiseksi. Uudistuneen vakavaraisuussääntelyn tavoitteena on vakuutettujen etujen turvan ja vakuutuslaitosten taloudellisen informaation läpinäkyvyyden parantaminen. Uudistuksella myös kannustetaan kehittyneempien riskienhallintajärjestelmien käyttöönottamiseen vakuutuslaitoksissa. Solvenssi II:n tavoitteena on lisäksi uudistaa valvontajärjestelmiä, edistää vakuutusmarkkinoiden yhtenäistymistä sekä parantaa eurooppalaisen vakuutusalan

<sup>57</sup> Julkistetut täytäntöönpanoasiakirjat ja niiden luonnokset on saatavilla CEIOPS:n verkkosivulta [www.ceiops.eu](http://www.ceiops.eu).

kansainvälistä kilpailukykyä. Direktiivin sääntelyn pääperiaatteet vastaavat monilta osin luottolaitosten uudistettua vakavaraisuussääntelyä (Basel II).

**Soveltamisala.** Solvenssi II-direktiiviä sovelletaan henki-, vahinko- ja jälleenvakuutusyrityksiin. Direktiiviä ei sovelleta eläkerahastoihin joista säädetään direktiivissä 2003/41/EY eli Suomen osalta eläkesäätiöiden ja -kassojen lisäeläkevakuuttamiseen. Direktiiviä ei sovelleta myöskään Suomen lakisääteiseen työeläkejärjestelmään.

**Keskeiset uudistukset.** Solvenssi II:n vakavaraisuuden sääntelyä koskevat keskeisimmät uudistukset koskevat yhtäältä vakavaraisuusvaatimuksia ja toisaalta vakavaraisuusvalvontaa.

*Vakavaraisuusvaatimukset* perustuvat voimassa olevaa EU:n sääntelyä lähemmin vakuutuslaitoksen todelliseen taloudelliseen asemaan ja riskiprofiiliin. Kaikki olennaiset riskit huomioidaan vakavaraisuusvaatimuksissa (vakuutus-, markkina-, luotto-, vastapuoliriskit ja operatiiviset riskit).

Vakuutuslaitosten vakavaraisuuden seuraamiseksi Solvenssi II:ssa säädetään kahdesta eri rajasta:

- Vakavaraisuuspääomavaatimus (*Solvency Capital Requirement, SCR*) määrittelee pääomamäärän, joka vakuutuslaitoksella on oltava, jotta se kestäisi merkittäviä ennakoimattomia tappioita ja siten olisi vakuutuksenottajan kannalta riittävän luotettava.
- Vähimmäispääomavaatimus (*Minimum Capital Requirement, MCR*) osoittaa tason, jonka alittaminen vaarantaisi huomattavasti vakuutuksenottajien etuja. Tämän tason alittaminen laukaisee erityiset valvontatoimenpiteet.

Vähimmäispääomavaatimukselle on säädetty edellä todetun MCR:n lisäksi myös absoluuttinen alaraja, joka on vahinko- ja jälleenvakuutuslaitoksissa 1 miljoonaa euroa ja henkivakuutuslaitoksissa 2 miljoonaa euroa.

## 2 Solvenssi II:n periaatteiden hyödyntäminen työeläkelaitosten vakavaraisuusrajan määrittämisessä

Suomen lakisääteinen työeläkejärjestelmä ei kuulu Solvenssi II:n soveltamisalaan. Suomen on kuitenkin implementoitava Solvenssi II:n sääntely vahinko- ja henkivakuutuksia koskevaan lainsäädäntöön. Sosiaali- ja terveysministeriö valmistelee kyseisiä lainsäädännön uudistuksia siten, että ne ovat voimassa direktiivin voimaansaattamiselle säädetyn määräajan puitteissa vuonna 2012.

Solvenssi II:n mukainen vakuutuslaitoksen vakavaraisuusaseman arviointi perustuu edellä todetun mukaisesti vakavaraisuuspääomavaatimukseen (SCR) ja vähimmäispääomavaatimukseen (MCR), joita laskettaessa otetaan huomioon vakuutusriskit, sijoitusriskit ja operatiiviset riskit. Työeläkelaitosten vakavaraisuusmekanismeissa vakuutusriskeihin varaudutaan tasoitusvastuulla, jolle on asetettu vähimmäismäärä. Sijoitusriskeihin varaudutaan toimintapääomalla, jolla on valvontarajat samaan tapaan kuin Solvenssi II sääntelyn vakavaraisuuspääomalla. Toimintapääomalle määritellyn vakavaraisuusrajan laskennassa voitaisiin hyödyntää Solvenssi II direktiivin sijoitusriskien vakavaraisuusvaatimuksen määräytymisen periaatteita, vaikkakin kyse olisi täysin kansallisesta sääntelystä.

Solvenssi II:n mukaisessa sääntelymallissa vakavaraisuusraja voitaisiin esimerkiksi korvata *mukautetulla* SCR-rajalla, jota kutsuttaisiin edelleen vakavaraisuusrajaksi. MCR-rajaa ei olisi tarpeen ottaa käyttöön työeläkelaitosten vakavaraisuuden sääntelyssä. Vakavaraisuuden seuranta voisi tä-

mänlaisessa mallissa perustua nykyiseen tapaan vakavaraisuusrajasta johdettuihin valvontarajoihin. Uusilla vakavaraisuusrajan laskentaa koskevilla säännöillä ei vaikutettaisi miltään osin työeläkelaitoksen tilinpäätöksen taseeseen tai sen laskentaan.

Solvenssi II-laskentakehikon lähtökohtana on varojen ja velkojen arvostus markkina-arvoon (fair value). Tämä tarkoittaa sitä, että myös vastuovelka lasketaan diskonttaamalla tulevat kassavirrat nykyhetkeen asianomaisilta markkinoilta saatavalla korolla. työeläkevakuutuksessa vastuovelka lasketaan kiinteällä diskonttokorolla. Seuraavassa kuvattavassa mukautetussa mallissa tämä olisi muun ohella huomioitava.

Seuraavassa esitetään esimerkki edellä sanotun mukaiseksi vakavaraisuusrajaksi. Ehdotus sisältää vain keskeiset vakavaraisuuslaskennan periaatteet ja niitä toteuttavat kaavat. *Mikäli mallin mukaiseen vakavaraisuusrajaan siirryttäisiin, olisi Suomen työeläkejärjestelmässä olisi tavoiteltavaa turvaavuustasoa vastaavat parametrit arvioitava (kalibroitava) erikseen.*

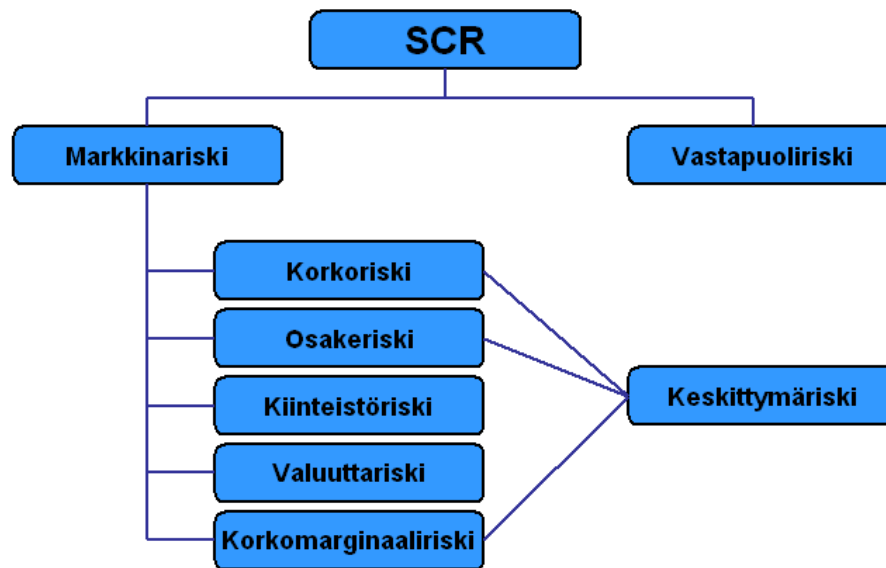
Vakavaraisuuspääomavaatimus on se taloudellinen pääoma, joka vakuutuslaitoksella on oltava sen varmistamiseksi, että maksukyvyttömyyden todennäköisyys pysyy säädettyjen raja-arvojen puitteissa. Solvenssi II:n mukainen vakavaraisuuspääomavaatimus (SCR) henki- ja vahinkovakuutuslaitoksille vastaa sellaista vakavaraisuuspääoman Value-at-Risk -arvoa, jonka on laskettu 99,5 prosentin todennäköisyydellä turvaavan maksukyvyttömyydeltä yhden vuoden ajanjaksolla. Suomen työeläkejärjestelmän osalta saattaa olla perusteltua käyttää kuitenkin eriasteista VaR-arvoa. Esimerkiksi tällä hetkellä voimassa oleva vakavaraisuusraja perustuu 97,5 prosentin turvaavuustasoon yhden vuoden ajanjaksolla. Oikeasuhtaisen riskitason määrittämistä ei ole kuitenkaan arvioitu tämän selvityksen yhteydessä. Riskitason määrittämisellä on keskeinen vaikutus seuraavassa esitetyn vakavaraisuusrajan kalibrointiin eli yksittäisten riskiparametrien asettamiseen. Mallin perusrakenteeseen valittavalla riskitasolla ei sen sijaan ole vaikutusta.

Suomen työeläkejärjestelmän kannalta käyttökelpoinen mukautettu SCR-vakavaraisuusraja huomioisi työeläkelaitosten sijoitusten markkinariskin ja vastapuoliriskin.<sup>58</sup> Markkinariskin pääomavaatimus ( $SCR_{markkina}$ ) ja vastapuoliriskin pääomavaatimus ( $SCR_{vastapuoli}$ ) yhdistetään korrelaatiokertoimella:

$$SCR = \sqrt{Corr_{markkina,vastapuoli} * SCR_{markkina} * SCR_{vastapuoli}}$$

Markkina- ja vastapuoliriskien arvioimiseksi Solvenssi II:ssa on säädetty erillisistä menetelmistä ns. markkina- ja vastapuoliriskimoduuleissa. Markkinariskimoduuli jakautuu useaan alamoduuliin, joissa kussakin huomioidaan erilaiset sijoitusriskin osa-alueet (korko-, osake-, kiinteistö-, valuutta- ja korkomarginaali eli spreadriski):

<sup>58</sup> Solvenssi II:n vakavaraisuuslaskentaan sisältyy myös erilliset moduulit vakuutusriskien arviointiin henki- ja vahinkovakuutuslaitoksille. Työeläkevakuuttaminen poikkeaa näistä vakuutuslajeista niin merkittävästi, että kyseisten moduulien sisällyttäminen Suomen yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussääntelyyn ei ole tarkoituksenmukaista.



Markkina- ja vastapuoliriskien alamoduulit sisältävät yksityiskohtaiset säännöt riskien arvioimiseksi ja ne perustuvat laajaan tilastoaineistoon. Kyseistä tilastoaineistoa voi hyödyntää moduulien sisältämien yksityiskohtaisten parametrien kalibroinnissa Suomen työeläkejärjestelmään soveltavalle turvaavuustasolle.

## 2.1 Markkinariskien arviointi

Solvenssi II:n markkinariskimoduulissa (vakavaraisuusrajan laskennassa  $SCR_{markkina}$ ) huomioidaan riski, joka liittyy vakuutuslaitoksen varojen arvoon vaikuttavien rahoitusvälineiden markkinahintojen tasoon tai vaihteluun. Markkinariskimoduuli jakautuu edelleen kuuteen alamoduuliin:

- 1) **Korkoriski:** korkojen aikarakenteen muutokset ja korkojen vaihtelut;
- 2) **Osakeriski:** osakkeiden markkinahintojen tason tai vaihtelun muutokset;
- 3) **Kiinteistöriski:** kiinteistöjen markkinahintojen tason tai vaihtelun muutokset;
- 4) **Korkomarginaali- eli spreadriski:** riskittömän koron ylittävän korkoerotuksen tason tai vaihtelun muutokset;
- 5) **Valuuttariski:** valuuttakurssien tason tai vaihtelun muutokset; ja
- 6) **Markkinariskikeskittymät:** lisäriskit, jotka johtuvat joko sijoitussalkun riittämättömästä hajauttamisesta tai siitä, että yksittäiseen arvopapereiden liikkeeseenlaskijaan tai toisiinsa liittyvien liikkeeseenlaskijoiden muodostamaan ryhmään kohdistuu suuri luottotappioriski.

Markkinariskin pääomavaatimus laskettaisiin edellä sanottujen alamoduulien mukaan määräytyvien pääomavaatimusten yhdistelmänä ottaen huomioon eri riskityyppien väliset korrelaatiot.

Suomen työeläkelaitosten keskimääräinen sijoitusprofiili on erilainen kuin eurooppalaisella henki- ja vahinkovakuutuslaitoksella. Mikäli Solvenssi II:n mukainen markkinariskien arviointi otettaisiin käyttöön työeläkelaitosten vakavaraisuussäätelyssä, on erikseen selvitettävä suomalaisten laitosten sijoitusjakauman ja -toiminnan kannalta asianmukaiset parametrit.



Seuraavassa kuvataan lyhyesti kunkin markkinariskimoduulin alamoduulin mukainen sijoitusriskien arviointi siltä osin kuin ne olisivat käyttökelpoisia Suomen työeläkelaitosten vakavaraisuusrajan määrittämisessä.

## 2.2 Korkoriskit

Korkoriskin pääomavaatimus tarkoittaa varojen arvonlaskua annetun korkojen muutoksen seurauksena. Tarkastelussa on mukana sekä korkojen nousu että korkojen lasku.

Korkojen nousua ja laskua koskevaksi shokiksi CEIOPS on ehdottanut korkotason suhteellista muutosta sijoituksen maturiteetin perusteella. Työeläkelaitosten vakavaraisuusrajan laskennassa korkoriskit voitaisiin harkita arvioitavaksi CEIOPS:n ehdottamalla tavalla korkokäyrän suhteellisen muutoksen perusteella. Korkokäyräshokin suuruus olisi määriteltävä erikseen niin, että maturiteetin pidentyessä soveltuvan korkokäyräshokin suuruus vähenee. Mallia voisi kuitenkin harkita yksinkertaistettavaksi esimerkiksi niin, että korkokäyrä korvattaisiin sopivalla määrällä maturiteettiluokkia.

## 2.3 Osakeriskit

CEIOPS on osakeriskialamoduulia koskevaksi täytäntöönpanoasiakirjaksi jakanut osakkeet kahteen eri riskiluokkaan, *global* ja *others*. Luokitukset saattavat täsmentyä ja muuttua komission valmistelussa.

Suomen yksityisten alojen työeläkejärjestelmän sääntelyn kannalta on todennäköisesti löydettävissä suomalaisten työeläkelaitosten osakeriskiprofiilia asianmukaisemmin kuvaavia luokituksia. Esimerkiksi osakkeiden jakaminen seuraavien luokkien mukaan ottaisi paremmin huomioon suomalaisten laitosten tämänhetkisen sijoitusjakauman:

- 1) **Kehittyneet markkinat.** Osakkeet, osuudet ja muut vastaavat sitoumukset, joilla käydään julkisesti kauppaa ETA- tai OECD-valtiossa;
- 2) **Kehittyvät markkinat.** Osakkeet, osuudet ja muut vastaavat sitoumukset, joilla käydään julkisesti kauppaa kehittyvissä maissa;
- 3) **Riskipääomasijoitukset.** Pääomaehtoiset sijoitukset noteeraamattomiin kasvuyrityksiin, aloittaviin yrityksiin tai taloudellisissa vaikeuksissa oleviin yrityksiin.
- 4) **Muut pääomasijoitukset.** Pääomasijoitukset noteeraamattomiin yrityksiin, esimerkiksi ”buy-out”-sijoitukset, oman pääoman- ja velkapääomaehtoisen rahoituksen välimuotosijoitukset (ns. ”mezzanine”-rahoitukset);

Osakeriskin pääomavaatimus voitaisiin laskea edellä mainittujen alaryhmien pääomavaatimusten yhdistelmänä korrelaatiot huomioon ottaen. Alaryhmien pääomavaatimukset määritettäisiin puolestaan varojen arvonmuutoksena annetun stressin seurauksena.

Solvenssi II:n osakeriskimoduuliin on liitetty niin sanottu antisyklinen vaimentaja. Sen tarkoituksena on kattaa osakkeiden hintatason muutoksiin liittyvä riski. Osakeriskin pääomavaatimuksen mukauttaminen perustuu erikseen sovittavan osakeindeksin nykytason ja indeksin painotetun kes-

kiarvon funktioon. Painotettu keskiarvo lasketaan asianmukaiselta ajanjaksolta, jonka on oltava sama kaikille vakuutuslaitoksille. Korjaustermin vaihteluväli on rajattu  $\pm 10$  prosenttiyksikköön.

Edellä sanotun antisyklisen vaimentajan sopivuus TyEL-laitosten vakavaraisuuslaskentaan on arvioitava erikseen. Vuonna 2007 voimaan tulleen sijoitusuudistuksen yhteydessä järjestelmään sisällytettiin jo osaketuottosidonnainen lisävakuutusvastuu, jolla on vastaavia antisyklisiä vaikutuksia.

## 2.4 Kiinteistöriskit

Kiinteistöriskimoduuliin sisältyviä sijoituksia olisivat:

- maa-alueisiin, kiinteistöihin, rakennuksiin ja kiinteään omaisuuteen kohdistuvat oikeudet;
- suorat tai epäsuorat kiinteistösijoitukset, jotka tuottavat tasaista tuloa; ja
- omassa käytössä olevat kiinteistöt.

Kiinteistösijoitukset voitaisiin luokitella sektoreittain ryhmiin, joille määritetään stressit ryhmän pääomavaatimusta varten ja ryhmien väliset korrelaatiot huomioidaan kiinteistöriskimoduulin pääomavaatimuksen laskennassa.

## 2.5 Valuuttariskit

Valuuttariskimoduulissa huomioitaisiin kaikki työeläkelaitoksen varat ja velat ulkomaisessa valuutassa. Valuutat jaettaisiin ryhmiin, joille määritetään pääomavaatimus annetun suuruisen kurssinousun ja kurssilaskun perusteella.

## 2.6 Korkomarginaali-riskit

Korkomarginaaliriskin pääomavaatimus muodostuisi kyseisen moduulin alaryhmien pääomavaatimusten summasta. Näitä alaryhmiä voisivat olla:

- 1) velkasitoumukset (ei ETA- ja OECD-valtioiden sitoumuksia ja niihin rinnastettavia);
- 2) strukturoidut luottotuotteet; ja
- 3) luottojohdannaiset.

## 2.7 Keskittymäriskit

Keskittymäriskimoduulissa laskettaisiin pääomavaatimus suurille rahoitusmarkkinasijoitusten ja kiinteistösijoitusten riskikeskittymille. Siinä arvioitaisiin sekä suorat että välilliset sijoitukset. Moduulissa ei sen sijaan huomioitaisi vastapuoliriskimoduulin sisältämiä sijoituksia tai altistuksia.

**Rahoitusmarkkinasijoitusten keskittymät.** Rahoitusmarkkinasijoituksiksi katsottaisiin osake-, korko- ja korkomarginaaliriskimoduulien sijoitukset. Rahoitusmarkkinasijoitusten markkinariskikeskittymillä tarkoitettaisiin puolestaan kaikkia sijoituksia, joissa:

- 1) vastapuolena on sama yhteisö tai ryhmittymä; ja

- 2) sijoitusten yhteenlaskettu markkina-arvo on suurempi kuin annettu *keskittymäraja*, joka riippuu vastapuolen luottoluokituksesta.

ETA- ja OECD-valtioiden omassa valuutassaan liikkeelle laskemia lainoja ei olisi tarve arvioida markkinariskikeskittymätarkastelussa.

**Kiinteistösijoitusten keskittymät.** Kiinteistösijoitusten keskittymillä tarkoitetaan sellaisia sijoituksia yksittäiseen kiinteistöön, joiden yhteenlaskettu markkina-arvo on suurempi kuin annettu keskittymäraja.

## 2.8 Vastapuoliriskit

Vastapuoliriskimoduulissa huomioitaisiin mahdolliset seuraavan vuoden aikana syntyvät tappiot, jotka johtuvat työeläkelaitoksen sijoitusten vastapuolten ja velallisten odottamattomasta maksukyvyttömyydestä tai luottokelpoisuuden heikkenemisestä. Tarkasteluun sisällytettäisiin riskejä vähentävät sopimukset, kuten johdannaiset, sekä muut luottoriskit, jotka eivät sisältyisi markkinariskien korkomarginaaliriskialamoduuliin.

## 2.9 Rahastot ja muut välilliset sijoitukset

Mikäli sijoitus sisältää riskiluonteeltaan erilaisia osia, jotka ovat eroteltavissa toisistaan, sijoitus olisi luokiteltava useampaan moduuliin. Tällöin sijoitus jaettaisiin osiin ja kukin osa luokiteltaisiin sen riskiä parhaiten vastaavaan moduuliin. Sijoituksen jakaminen useampaan moduuliin tulisi kysymykseen erityisesti silloin, kun sijoituksen luokittelu kokonaisuutena ei tuo esiin sijoituksen oikeaa riskiluonnetta. Tällaisia sijoituksia voivat olla esimerkiksi käänteis-, optio-, vaihtovelkakirja- ja indeksilainat sekä sijoitusrahastot.

Rahastot luokiteltaisiin lähtökohtaisesti eri riskimoduuleihin mahdollisimman hyvin rahastojen sijoitusten perusteella. Jos rahaston raportointi ei olisi tällaiseen luokitteluun riittävän läpinäkyvä, niin luokittelu voitaisiin tehdä rahaston sijoitussäännösten perusteella. Viimeisenä vaihtoehtona suoritettaisiin rinnastus. Hedge-rahastot käsiteltäisiin kuten mikä tahansa muu rahastosijoitus.

Jos sijoitus tai osa sijoituksesta ei ole suoraan luokiteltavissa vakavaraisuuskehikon riskimoduuleihin, suoritettaisiin rinnastus. Silloin arvioitaisiin, mikä on sijoituksen riskiluonne. Arvioinnissa käytettäisiin hyväksi sijoituksen oikeudellisia ominaisuuksia, sijoituksen riskeistä saatuja käytännön kokemuksia tai luotettavia teoreettisia malleja. Arvioinnissa voitaisiin myös ottaa huomioon yleisesti hyväksytty käsitys sijoituskohteen riskiluonteesta, mikäli sellainen on olemassa. Riskiluonteeltaan keskenään samankaltaiset sijoitukset olisi pääsääntöisesti luokiteltava samaan moduuliin. Riskiluonteella tarkoitetaan tässä yhteydessä sijoituksen riskiteoreettista jakaumaa. Käsite on laajempi kuin odotusarvo ja varianssi.

Johdannaissopimusten osalta luokittelumenettely koskisi kaikkia johdannaisia (sekä ostetut että asetetut) riippumatta niiden hankintatarkoituksesta. Johdannaissopimusten luokittelun olisi lähtökohtaisesti perustuttava niiden kohde-etuksina oleviin omaisuuseriin tai riskitekijöihin. Valuuttajohdannaiset luokitellaan valuuttariskimoduuliin. Sama yleissääntö koskisi myös lyhyeksi myyntiä.

## 2.10 Yhteenvetoa Solvenssi II:een perustuvasta vakavaraisuuslaskentamallista

Nykyisen sääntelyn mukainen työeläkelaitoksen toimintapääomavaatimus määräytyy sijoitusten riskillisyyden perusteella. Keskeisenä tavoitteena on määritellä eläkelaitoksen vakavaraisuusraja

sijoitusten tosiasiallisten riskien mukaan. Näitä riskejä ovat esimerkiksi markkinariski, valuuttariski, maksuvalmiusriski, riskikeskittymästä aiheutuva riski, vastapuoliriski, korkoriski. Riskillisyyden mittaaminen pohjautuu kehikkoon, jossa sijoitukset jaetaan laissa lueteltuihin sijoitusluokkiin. Riskien mittaaminen on tiivistetty kunkin sijoitusluokan tuottojen odotusarvo- ja hajontaparametreihin sekä luokkien välisiin korrelaatioihin.

Vakavaraisuusluokittelun tavoitteena on todellisen riskin mukainen luokittelu, mutta vakavaraisuuskehikossa ei kuvata läheskään kaikkien sijoitusten tyypillisiä riskiominaisuuksia. Sijoitus on tarkoitettu luokitella sen riskiä parhaiten vastaavaan luokkaan, eli luokkaan jonka tuotto-odotus, hajonta- ja korrelaatioparametrit parhaiten kuvaavat sen riskiä. Kun tavoitteena on ottaa huomioon kaikki edellä mainitut riskit, nykyisistä luokista ja niiden alaluokista ei välttämättä löydy sopivaa luokkaa. Vaikka sopiva parametrien arvojen kombinaatio löytyisikin, riskiluokitus ei ole erityisen läpinäkyvä.

Solvenssi II-direktiivillä luodaan uudet, yhtenäiset vakavaraisuusvaatimukset vakuutus- ja jälleenvakuutuslaitoksille EU:ssa sekä yhtenäiset periaatteet vakuutusvalvonnalle. Suomen on implementoitava direktiivi 31.10.2012 mennessä henki- ja vahinkovakuutuslaitoksiin soveltuvaan lainsäädäntöön. Suomen työeläkejärjestelmään sen implementointi ei ole tarpeen EU:n jäsenvaltioille asetettujen velvoitteiden täyttämiseksi.

Solvenssi II:n mukaisen sääntelyn pohjalta on mahdollista kehittää työeläkelaitosten vakavaraisuuden laskentaa ja sijoitustoiminnan valvontaa.

Edellä käsitellyssä Solvenssi II:n mukaisessa sääntelymallissa työeläkelaitosten nykyinen vakavaraisuusraja korvattaisiin *mukautetulla* SCR-rajalla, jota kutsuttaisiin edelleen vakavaraisuusrajaksi. Sen keskeisimmät komponentit olisivat Solvenssi II:n tapaan markkinariski- ja vastapuoliriskimoduulit. Markkinariskimoduulissa otettaisiin huomioon korkoriski, osakeriski, kiinteistöriski, korkomarginaali- eli spreadriski, valuuttariski ja markkinariskikeskittymät. Moduulien tarkempi sisältö määriteltäisiin työeläkelaitosten sijoitusjakauman riskiprofiili huomioon ottaen. Lisäksi tulee ottaa huomioon vastuuvelan laskentatapa. Moduulien sisältämät parametrit olisi kalibroitava työeläkejärjestelmälle sopivaa turvaavuustasoa vastaaviksi.

Solvenssi II ajatusmalliin pohjautuvalla kehikolla on riskienhallinnan näkökulmasta ainakin seuraavia positiivisia vaikutuksia:

- Malli edellyttää eksplisiittisesti useimpien keskeisten riskityyppien arviointia ja pakottaa tunnistamaan kaikkien sijoitusinstrumenttien herkkyydet suhteessa stressiskenaarioiden riskitekijöiden muutoksiin. Laitoksilla oltava riittävän tarkat menetelmät instrumenttien hinnoitteluun ja herkkyysslaskelmien tekemiseen, jotta monimutkaisimpiin instrumentteihin sijoittaminen olisi mahdollista;
- Uusien riskitekijöiden lisääminen vakavaraisuuskehikkoon on suhteellisen yksinkertaista tarpeen vaatiessa;
- Skenaariopohjainen lähestymistapa on helposti ymmärrettävissä;
- Johdannaisten ja etenkin epälineaaristen johdannaisten käsittelyssä ei käytetä karkeita approksimaatioita (esimerkiksi linearisointi) vaan kaikkien johdannaisten arvonmuutokset stressiskenaarioissa arvioidaan tarkasti; ja

- Riskienhallintajärjestelmien on vastattava sijoitustoiminnan monimuotoisuutta ja laajuutta;

Verrattuna nykyiseen vakavaraisuuskehikkoon Solvenssi II-tyylinen ratkaisu poistaa ainakin osan instrumenttien luokitteluun liittyvistä ongelmista. Se vähentää instrumenttien luokittelutarvetta huomattavasti verrattuna nykykehikkoon. Luokittelu ei kokonaan poistu, mutta tarve tähän vähenee. Samalla luokittelun aiheuttamat eroavaisuudet ja tulkinnallisuudet laitosten välillä pienenevät.

## **LIITE 6: Työeläkejärjestelmän sijoitustoiminnan hallinnon ja valvonnan kehittäminen Solvenssi II:n mukaisilla keinoilla**

Seuraavassa arvioidaan Solvenssi II:n sisältämiä uudistuksia koskien vakuutuslaitosten sijoitus- ja vakavaraisuusvalvontaa ja ehdotetaan niiden perusteella eräitä muutoksia Suomen työeläkejärjestelmän valvonnan sääntelyyn.

Ehdotukset on jaettu kolmeen osa-alueeseen:

- työeläkelaitosten sisäisen valvonnan ja hallinnon sääntely (jakso 1);
- riskejä koskevan informaation julkistaminen (jakso 2); ja
- valvontaviranomaisen toimivalta (jakso 3).

### **1 Sijoitustoiminnan sisäisen valvonnan ja hallinnon kehittäminen**

#### **1.1 Lähtökohtia**

Solvenssi II-direktiivin I osaston IV luku on otsikoitu ”liiketoiminnan harjoittamista koskevat edellytykset” ja siinä säädetään henki- ja vahinkovakuutuslaitosten hallinnon asianmukaisesta järjestämisestä. Luvun 1-2 jaksoiden artikloissa 40–49 säädetään henki- ja vahinkovakuutuslaitosten hallinnosta. Seuraavassa käsitellään luotettavan hallinnon kannalta olennaisten artiklojen sääntelyä erikseen. Kunkin artiklan osalta arvioidaan, missä määrin työeläkelaitoksia koskeva Suomen voimassaoleva sääntely eroaa Solvenssi II:sta sekä sitä, millaisia muutoksia olisi perusteltua tehdä kotimaiseen työeläkelaitoksia koskevaan lainsäädäntöön.<sup>59</sup>

#### **1.2 Hallinto-, johto- ja valvontaelimen vastuu**

Solvenssi II-direktiivin 40 artiklan mukaan vakuutus- tai jälleenvakuutusyrityksen hallinto- tai johtoelimellä on lopullinen vastuu siitä, että kyseinen yritys noudattaa Solvenssi II-direktiiviä toutettavia lakeja, asetuksia ja hallinnollisia määräyksiä.

Lain työeläkevakuutusyhtiöstä (354/1997, ”TVYL”) 9 a §:ssä säädetään siitä, että työeläkevakuutusyhtiön hallituksen ja toimitusjohtajan on johdettava yhtiötä ammattitaitoisesti, terveiden ja varovaisten liike-periaatteiden sekä luotettavaa hallintoa koskevien periaatteiden mukaisesti. Sama säännös on VYL:n 6 luvun 2 §:ssä. Vakuutusyhtiöihin sovelletaan myös osakeyhtiölain 6 luvun 2 §:ää, jonka mukaan hallitus huolehtii yhtiön hallinnosta ja sen toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä sekä siitä, että yhtiön kirjanpidon ja varainhoidon valvonta on asianmukaisesti järjestetty. Säännökset vastaavat Solvenssi II-direktiivin 40 artiklan mukaista velvoitetta siitä, että vakuutuslaitoksen hallinto- ja johtoelimellä on lopullinen vastuu lainsäädännön noudattamisesta.

*Kun VYL:n säännöksen sisältöä muutetaan Solvenssi II direktiivin implementoinnin yhteydessä, työeläkelaitoksia koskevaa TVYL:n säännöstäkin on syytä muuttaa vastaavasti, jotta tarpeettomia eroja ei muodostu eri laitosten sääntelyyn.*

<sup>59</sup> Työryhmän ehdotukset on selvyiden vuoksi tehty työeläkevakuutusyhtiöihin soveltuvan lainsäädännön osalta eikä vakuutuskassojen ja -säätiöiden sääntelyä ole erikseen käsitelty. Niiden osalta soveltuvat kuitenkin vastaavat ehdotukset kuin mitä seuraavassa esitetään työeläkevakuutusyhtiöiden osalta.

### 1.3 Yleiset vaatimukset vakuutuslaitoksen hallinnolle

Solvenssi II-direktiivin 41 artiklan 1 kohdan mukaan vakuutusyrityksillä on oltava tehokas *hallintojärjestelmä*, joka mahdollistaa liiketoiminnan vakaan ja järkevän johtamisen. Tämä edellyttää, että järjestelmässä on oltava ainakin *tarkoituksenmukainen* ja *läpinäkyvä* organisaatorakenne, jossa vastuualueet on jaettu selvästi ja erotettu toisistaan asianmukaisesti. Hallintojärjestelmästä on tehtävä säännöllisesti sisäinen arviointi. Lisäksi vakuutusyrityksellä on oltava tehokas järjestelmä *tiedonvälityksen* varmistamiseksi.

Artiklan 2 kohdan mukaan hallintojärjestelmän on oltava oikeasuhteinen vakuutusyrityksen toiminnan luonteeseen, laajuuteen ja monimutkaisuuteen nähden.

VYL 6 luvun 9 § nojalla vakuutusyhtiöllä on oltava yhtiön toiminnan laatuun ja laajuuteen nähden riittävä sisäinen valvonta ja riittävät riskienhallintajärjestelmät. Säännöksessä ei nimenomaisesti mainita organisaatorakenteen läpinäkyvyyttä, tiedonvälityksen varmistamista taikka säännöllisen sisäisen arvion laatimista. Artiklaa vastaava suhteellisuusperiaate sisältyy säännökseen. Finanssivalvonnan määräys- ja ohjekokoelman<sup>60</sup> kohdassa 4.2 'Sisäinen valvonta' edellytetään, että hallitus vuosittain arvioi, onko sisäinen valvonta asianmukaisesti järjestetty, ja että hallituksen on vahvistettava sisäisen valvonnan periaatteet. VYL:n sääntely uudistunee tältä osin Solvenssi II:n implementoinnin yhteydessä. Uudistus on yhteensopiva myös työeläkelaitosten toiminnan kannalta. Erillisiä muutoksia ei tältä osin siten ole tarpeen tehdä.

Artiklan 3 kohdan nojalla vakuutusyrityksellä on oltava *kirjalliset toimintaperiaatteet* ainakin riskienhallinnasta, sisäisestä valvonnasta, sisäisestä tarkastuksesta ja tarvittaessa ulkoistamisesta. Vakuutusyritysten on lisäksi varmistettava toimintaperiaatteiden täytäntöönpano ja niitä on tarkasteltava uudelleen ainakin vuosittain. Hallinto-, johto- tai valvontaelimen on lisäksi hyväksyttävä ne ennakolta ja ne on mukautettava järjestelmää tai kyseistä alaa koskeviin merkittäviin muutoksiin. Artiklan 4 kohdan mukaan vakuutusyritysten on lisäksi toteutettava kohtuullisia toimenpiteitä *toimintansa jatkuvuuden* ja *säännöllisyyden* varmistamiseksi, mukaan lukien varautumissuunnitelmiin laatiminen.

Yksityisten alojen työeläkelaitosten toimintaa koskevissa laeissa ei edellytetä vastaavanlaisten kirjallisten toimintaperiaatteiden laadintaa. Osa niistä edellytetään kuitenkin em. määräys- ja ohjekokoelmassa. VYL 31 luvun 13 §:ssä säädetään poikkeusoloihin varautumisesta, mutta sen sisältö ei ole yhteismitallinen Solvenssi II direktiivin 41(4) artiklan kanssa. Solvenssi II:n implementoinnin yhteydessä vakuutusyhtiölakiin sisällytettäneen edellä mainitun mukainen vaatimus kirjallisista toimintaperiaatteista ja toiminnan jatkuvuuden sekä säännöllisyyden varmistamisesta. Tässä yhteydessä vakuutusyhtiölakiin sisällytettävät säännökset voitaneen ulottaa koskemaan myös työeläkelaitoksia, mistä syystä erillisiin muutoksiin ei ole tarvetta.

Artiklan 5 kohdan mukaan valvontaviranomaisilla on oltava asianmukaiset keinot, menetelmät ja valtuudet tarkastaa vakuutusyrityksen hallintojärjestelmä ja arvioida yrityksen yksilöimiä uusia riskejä, jotka voivat vaikuttaa sen vakavaraisuuteen. Valvontaviranomaisilla on niin ikään oltava tarvittavat valtuudet vaatia hallintojärjestelmän parantamista ja vahvistamista.

VYL 6 luvun 10 §:n nojalla Finanssivalvonnalla on määräysenantovaltuus koskien vakuutuslaitosten (mukaan lukien työeläkelaitosten) sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestämistä. Fi-

<sup>60</sup> Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet kotimaisille vakuutusyhtiöille, työeläkevakuutusyhtiöille, vakuutusyhdistyksille, vakuutusomistusyhteisöille, kolmannen maan vakuutusyhtiöiden sivuliikkeille ja lailla perustetuille eläkelaitoksille, annettu 30.9.2008, Dnro 2/002/2008

nanssivalvonnan määräys- ja ohjekokoelmassa on säännelty yksityiskohtaisesti vakuutuslaitosten sisäistä valvontaa, riskienhallintaa ja niiden järjestämistä. Lisäksi lain Finanssivalvonnasta (878/2008) 3 luvussa säädetään Finanssivalvonnan valvontavaltuuksista, jotka sisältävät laajat tietojensaanti- ja tarkastusoikeudet.

*Voimassaolevan lainsäädännön nojalla Finanssivalvonnalla on jo Solvenssi II-direktiivin 41(5) artiklan mukaiset tarkastuskeinot käytettävissään.*

#### 1.4 Kelpoisuusvaatimukset

Solvenssi II-direktiivin 42 artiklan 1 kohdan nojalla vakuutusyritysten on varmistettava, että *kaikki tosiasiallisesta toiminnasta vastaavat tai siinä muissa keskeisissä tehtävissä olevat henkilöt* täyttävät aina seuraavat vaatimukset:

- heillä on riittävästi ammatillista pätevyyttä, taitoa ja kokemusta järkevään ja vakaaseen johtamiseen (sopivuus); ja
- he ovat hyvämaineisia ja kunniallisia (luotettavuus).

VYL 6 luvun 4-5 §:issä säädetään hallituksen jäsenenä tai toimitusjohtajana toimivan henkilön kelpoisuudesta. Tällainen henkilö ei voi olla alaikäinen eikä se, jolle on määrätty edunvalvoja, jonka toimintakelpoisuutta on rajoitettu tai joka on konkurssissa. Liiketoimintakiellon vaikutuksesta kelpoisuuteen säädetään liiketoimintakiellosta annetussa laissa. Hallituksen jäsenen ja toimitusjohtajan on oltava hyvämaineinen ja hänellä on oltava tehtävän hoitamisen vaatima ammatillinen pätevyys ja kokemus. Lisäksi hallituksessa on oltava edustettuna sellainen yleinen vakuutus toiminnan tuntemus kuin vakuutusyhtiön toiminnan laatuun ja laajuuteen katsoen on tarpeen.

TVYL 9 e §:n mukaan hallituksen jäsenen on oltava hyvämaineinen, ja hänellä on oltava hyvä työeläkevakuutus toiminnan tuntemus. Hallituksessa on myös oltava hyvä sijoitustoiminnan asiantuntemus. Lain 11 §:n mukaan toimitusjohtajan on oltava hyvämaineinen, ja hänellä on oltava hyvä työeläkevakuutus toiminnan, sijoitustoiminnan ja liikkeenjohdon tuntemus. Johdon erityisiä kelpoisuusvaatimuksia koskevan lain 12 §:n mukaan hallituksen tai hallintoneuvoston jäsenenä tai toimitusjohtajana ei voi olla alaikäinen tai se, jolle on määrätty edunvalvoja, jonka toimintakelpoisuutta on rajoitettu tai joka on konkurssissa. Liiketoimintakiellon vaikutuksesta kelpoisuuteen säädetään liiketoimintakiellosta annetussa laissa.

Solvenssi II asettaa kelpoisuusvaatimuksia laajemmalle henkilöpiirille kuin mitä TVYL:ssä on säädetty. Toisaalta TVYL:ssä sopivuudelle on asetettu erityisvaatimuksia. Solvenssi II:n mukaan sopivuuden ja luotettavuuden vaatimukset kohdistuvat ”kaikkiin tosiasiallisesta toiminnasta vastaaviin tai siinä muissa keskeisissä tehtävissä oleviin henkilöihin” siinä missä TVYL:n sääntely rajoittuu toimitusjohtajaan, hallitukseen ja hallintoneuvostoon. Siten esimerkiksi useat työeläkevakuutusyhtiöiden keskeisistä toiminnoista, kuten riskienhallinnasta vastaavat henkilöt jäävät laissa säädettyjen kelpoisuusvaatimusten ulkopuolelle.

*Työryhmä ehdottaa Solvenssi II:n mukaisten kelpoisuusvaatimusten laajentamista koskemaan Solvenssi II:ssa määriteltyä henkilöpiiriä. Muutoksella kelpoisuusvaatimukset koskisivat myös muita työeläkelaitosten keskeisissä tehtävissä olevia henkilöitä kuin toimitusjohtajaa, hallitusta ja hallintoneuvostoa. TVYL:n osittain pidemmälle meneviä vaatimuksia muun ohella hallituksen sijoitustoiminnan osaamisesta ja työeläkevakuutus toiminnan tuntemuksesta on myös perusteltua säilyttää laissa.*



## 1.5 Riskienhallinta

Solvenssi II-direktiivin 44 artiklan nojalla vakuutusyrittäjillä on oltava tehokas *riskienhallintajärjestelmä*, joka on integroitava tiiviisti vakuutusyrittäjien organisaatorakenteeseen ja päätöksentekoprosesseihin. Riskienhallintajärjestelmässä on huomioitava sekä ne riskit, jotka jo huomioidaan vakavaraisuuspääomavaatimuksen laskennassa, että riskit, jotka ovat kokonaan tai osittain tämän laskennan ulkopuolella. Vakuutusyrittäjillä on oltava *riskienhallintatoiminto*, joka on rakenteeltaan sellainen, että se helpottaa riskienhallintajärjestelmän täytäntöönpanoa. Jos vakuutusyrittäjä käyttää vakavaraisuuden laskennassa ns. *sisäistä mallia*, on tällöin riskienhallintatoiminnolle asetettu lisätehtäviä mallin asianmukaisuuden ja sen toiminnan valvomiseksi.

VYL 6 luvun 9 §:ssä säädetään vakuutusyhtiöiden sisäisestä valvonnasta ja riskienhallintajärjestelmistä siten, että ”vakuutusyhtiöllä ja vakuutusomistusyhteisöllä on oltava yhtiön toiminnan laatuun ja laajuuteen nähden riittävä sisäinen valvonta ja riittävät riskienhallintajärjestelmät”. Riskienhallinnan sääntely vakuutusyhtiölaissa on siten melko niukkaa. Finanssivalvonta on antamissaan määräys- ja ohjekokoelmassa täsmentänyt vakuutuslaitoksilta edellytettävä riskienhallintaa ja riskienhallintajärjestelmiä. Vakuutusyhtiölain sääntely yhdessä Finanssivalvonnan antamien yksityiskohtaisempien määräysten ja ohjeiden kanssa on pääpiirteissään vastaava kuin mitä Solvenssi II direktiivin 44 artiklassa säädetään.

*Työeläkelaitosten riskienhallintaa koskevan sääntelyn täsmentäminen lain tasolla vaikuttaa perustellulta ja Solvenssi II-direktiivin implementoinnin yhteydessä tämä toteutettaneen vakuutusyhtiölakiin. Kun vakuutusyhtiölaki sääntelee myös työeläkevakuutusyhtiöitä, Solvenssi II:n implementoinnin yhteydessä muutokset vakuutusyhtiölakiin voidaan ulottaa koskemaan myös työeläkelaitoksia.*

## 1.6 Työeläkelaitosten riskien ja vakavaraisuuden sisäinen arviointi

Solvenssi II-direktiivin 45 artiklan nojalla vakuutusyrittäjien on tehtävä yritystään koskeva riski- ja vakavaraisuusarvio (*Own Risk and Solvency Assessment*, ”**ORSA**”) osana riskienhallintaa. Vaatimusta vastaavanlaisen arvion laadintaan ei sellaisenaan tällä hetkellä sisälly Suomen yksityisten alojen työeläkejärjestelmän sääntelyyn tai vakuutusyhtiöitä koskevaan sääntelyyn yleensäkin.

Voimassa olevan lainsäädännön mukaan kaikilta työeläkelaitoksilta vaaditaan, että niillä on toiminnan laatuun ja laajuuteen nähden riittävä sisäinen valvonta ja riittävät riskienhallintajärjestelmät. Säännös on siten hyvin yleisellä tasolla ja se jättää toimijoille runsaasti liikkumatilaa oman sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestämisessä. Finanssivalvonta on antanut lisäksi määräyksiä ja ohjeita sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestämisestä.

Kaikkien työeläkelaitosten on tällä hetkellä voimassa olevan sääntelyn mukaan laadittava vuosittain (i) *sijoitussuunnitelma*, jonka laatimisvelvollisuus perustuu lakiin sekä (ii) *riskienhallintasuunnitelma*, jonka laatimisesta säädetään Finanssivalvonnan määräyksessä.

Finanssivalvonnan määräys- ja ohjekokoelman mukaan sijoitussuunnitelmassa työeläkelaitoksen hallituksen tulee päättää sijoitustoiminnan yleisistä tavoitteista, kuten sijoitustoiminnan tuottotavoitteista ja johdannaisten käyttöä koskevista periaatteista. Johdannaisten osalta on määriteltävä millaisia johdannaissopimuksia työeläkelaitos pitää sijoitusriskiä pienentävinä ja missä määrin niitä käytetään riskienhallinnan välineenä.

Sijoitussuunnitelman tavoitteiden laatimista ja ajan tasalla pitämistä varten hallituksen on arvioitava säännöllisesti (vähintään kerran vuodessa) muun muassa toimintaympäristön tila ja kehitysnä-

kymät ja riskinkantokyky sijoitusten osalta lyhyellä ja pitkällä aikavälillä sekä arvioitava vakavaraisuusaseman kehitystä.

VYL 31 luvun 9 §:n mukaan vastuullisen vakuutusmatemaatikon on tehtävä riskienhallintaa ja sijoitustoiminnan järjestämistä varten yhtiön hallitukselle selvitys vastuuvelan luonteen ja tuotto-vaateen sekä vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden ylläpidon asettamista vaatimuksista. Lisäksi Finanssivalvonta edellyttää määräyskokoelmassaan, että Sijoitussuunnitelman laatimista varten työeläkelaitoksen vakuutusmatemaatikon on esitettävä hallitukselle kirjallinen selvitys laitoksen vastuuvelan luonteen asettamista vaatimuksista sijoitustoiminnalle. Vakuutusmatemaatikon on myös annettava kirjallinen lausunto TVYL 28 §:n mukaan siitä, täyttääkö hallituksen laatima sijoitussuunnitelma vastuuvelan luonteen edellyttämät vaatimukset.

Työeläkevakuutusyhtiölle annetun määräyksen mukaan yhtiön on vuosittain laadittava riskienhallintasuunnitelma hallituksen hyväksyttäväksi. Siinä tulee käsitellä mm. merkittävimmät riskit, riskienhallinnan tavoitteet, riskinoton rajat, vastuut, mittarit ja valvontaperiaatteet. Riskinoton rajoja määritettäessä tulee ottaa huomioon yhtiön riskinotto-kyky. Edelleen määräyksen mukaan riskienhallinnan olennaisista havainnoista ja kokonaistilanteesta tulee raportoida asianomaiselle organisaatiotasolle sekä tarvittaessa hallitukselle.

Solvenssi II-säätelyssä määrälliset pääomavaatimukset ja laadulliset toimintaa ja hallintoa koskevat vaatimukset muodostavat yhden kokonaisuuden, joka mahdollistaa "liiketoiminnan vakaan ja järkevän johtamisen". Tätä kokonaisuutta ja sen toimivuutta vakuutuslaitosyhtiö ORSassa ja valvoja omassa valvontaprosessissaan.

ORSaa koskevan artiklan 45 mukaan *kunkin vakuutusyrityksen ja jälleenvakuutusyrityksen on tehtävä riski- ja vakavaraisuusarvio osana riskienhallintajärjestelmäänsä*. Solvenssi II:n nojalla vakuutusyrityksen liiketoimintastrategian erottamattomana osana on oltava sen yleisten vakavaraisuustarpeiden säännöllinen arviointi oma riskiprofiili huomioon ottaen eli ORSA. *ORSA:n keskeinen tehtävä on varmistaa vakavaraisuussäännösten jatkuva noudattaminen*. ORSA:n on oltava erottamaton osa liiketoimintastrategiaa ja se on aina otettava huomioon yrityksen strategisissa päätöksissä. Siten se auttaa yhtiötä esimerkiksi sijoitustoiminnan strategisessa päätöksenteossa ja pidemmän aikavälin suunnittelussa. Arvion tuloksista on raportoitava sekä valvojalle että julkisuu-teen. Se sisältää sekä määrällisen (mukaan lukien stressitestit) että laadullisen (arvio riskienhallin- nan ja sisäisen valvonnan tasosta) arvion. Arvioinnin tekeminen sinänsä ei edellytä sisäisen mallin kehittämistä eikä sen tarkoituksena ole se, että ORSAN laadinnan yhteydessä olisi tehtävä uusia vaihtoehtoisia tai rinnakkaisia laskelmia esimerkiksi laitoksen pääomavaatimuksesta.

*Artiklan mukaan arvio on tehtävä ainakin seuraavista:*

- a) *yleinen vakavaraisuuden tarve ottaen huomioon yrityksen erityinen riskiprofiili, hyväksytyt riskirajat ja liiketoimintastrategia;*
- b) *direktiivin mukaisten pääomavaatimusten ja vakuutusteknistä vastuuvelkaa koskevien vaatimusten jatkuva noudattaminen;*
- c) *siitä, missä määrin kyseisen yrityksen riskiprofiili poikkeaa direktiivin mukaisen vakavaraisuuspääomavaatimuksen perusoletuksista.*

Kohdan a mukainen vaatimus yleisen vakavaraisuuden tarpeen arvioimiseksi ottaen huomioon sijoitustoiminnan riskiprofiili, sijoitussuunnitelmassa ja sijoitusstrategiassa hyväksytyt riskirajat sekä liiketoimintastrategia, soveltuu myös työeläkelaitoksille, samoin b kohdan mukaisen arvion tekeminen siitä miten pääomavaatimukset voidaan jatkuvasti täyttää. Sen sijaan direktiivin mukai- sessa laajuudessa ei ole tarpeen Suomen työeläkelaitosten arvioida vastuuvelkaa koskevien vaati-

musten noudattamista vakavaraisuuden näkökulmasta. Osana luotettavaa hallintoa ja säännösten noudattamisen valvontaa (*compliance*) on kuitenkin varmistettava, että vastuuvetäjä on oikein laskettu.

Kohdan c vaatimus tarkoittaa nykyisen työeläkelaitosten vakavaraisuuslaskennan puitteissa arvion tekemistä siitä, miten pääomavaatimusten laskennassa käytettävät perusoletukset, kuten tuotto-, hajonta- ja korrelaatio-oletukset, vastaavat todellista riskiprofiilia. Tämän kohdan perusteella työeläkelaitoksen tulisi arvioida omaa sijoitussalkkuansa ja sitä, missä määrin vakavaraisuusvaatimuksen laskemiseksi lainsäädännössä annettu kaava kuvaa sijoitussalkun riskejä. Tämä vaatimus on perusteltua säätää myös työeläkelaitoksille.

Saman artiklan kohdan 2 mukaan *"Sovellettaessa 1 kohdan a alakohtaa yrityksellä on oltava menettelyt, jotka ovat oikeassa suhteessa sen liiketoimintaan liittyvien riskien luonteeseen, laajuuteen ja monimutkaisuuteen ja joiden avulla se voi asianmukaisesti tunnistaa ja arvioida lyhyellä ja pitkällä aikavälillä kohtaamansa tai mahdollisesti kohtaamansa riskit. Yrityksen on osoitettava menetelmät, joita tässä arvioinnissa käytetään."* Arvion tulee siis sisältää vuosittain hallituksen hyväksymä yhtiön käsitys siitä, mikä on sen vakavaraisuustilanne arviointihetkellä ja yhtiön omalla suunnitteluhorisontilla (lyhyt ja pitkä aikaväli) ottaen huomioon todellinen riskiprofiili ja käytävissä olevat pääomat. Pääomahallinnan suunnittelu myös pidemmällä aikavälillä on erityisen tärkeää työeläkelaitoksille, joista suurimmalla osalla ei ole mahdollista kerätä lisää pääomaa markkinoilta vaan esimerkiksi kasvuun tarvittava lisäpääoma on kerättävä omasta toiminnasta. Käytännössä tämä edellyttää erilaisten stressitestien ja herkkyyssanalyysien tekemistä eri oletuksilla.

Kohdan kolme mukaan *"tapauksissa, joissa käytetään sisäistä mallia, arviointi on tehtävä samaan aikaan kuin uudelleenkalibrointi, joka mukauttaa sisäisen mallin tulokset vakavaraisuuspääomavaatimuksen riskimittaan ja kalibrointiin."* Tämän kohdan soveltamisen tarpeellisuus tulee harkittavaksi kun on päätetty muutetaanko varsinaisen pääomavaatimuksen laskentaa ja miten.

Kohdan neljä vaatimus siitä, että *"Yrityksen riski- ja vakavaraisuusarvion on oltava erottamaton osa liiketoimintastrategiaa, ja se on aina otettava huomioon yrityksen strategisissa päätöksissä"* ja kohdan 5 vaatimus, jonka mukaan *"Vakuutus- ja jälleenvakuutusyritysten on tehtävä 1 kohdassa tarkoitettu arvio säännöllisesti ja viipymättä, jos niiden riskiprofiiliin on tullut merkittävä muutos"* sopivat asetettavaksi koskemaan myös työeläkelaitoksia. Samoin kohdan 6 vaatimus siitä, että *"Vakuutus- ja jälleenvakuutusyritysten on ilmoitettava valvontaviranomaisille jokaisen riski- ja vakavaraisuusarvionsa tuloksista"* soveltuu myös työeläkelaitoksille.

Artiklan kohdassa 7 kielletään yrityksen riski- ja vakavaraisuusarvion käyttäminen lakisääteisen pääomavaatimuksen laskentaan. Kielto johtuu siitä, että yhtiön riski- ja vakavaraisuusarviossa tulee ottaa huomioon muitakin tekijöitä kun lainsäädännössä määrätyt pääomavaatimuksen laskennassa huomioon otettavat tekijät. Samoin arviota laadittaessa tulee ajanjaksona käyttää yhtiön omaa strategista suunnittelujaksoa vuoden ajanjakson sijasta. Työeläkelaitosten lakisääteistä vakavaraisuusvaatimusta laskettaessa työryhmä ei ehdoteta otettavaksi mukaan pääomavaatimusta operatiivisia riskejä varten. Terveiden ja varovaisten liikeperiaatteiden mukaan työeläkelaitoksen on niihin kuitenkin varauduttava sekä laadullisin riskienhallinnan menetelmin että tarvittaessa myös pääomaa varaamalla. Vaikka työeläkelaitos tulisi omassa riski- ja vakavaraisuusarviossa siihen tulokseen, että sen tulee omissa laskelmissaan varautua operatiivisten riskien varalta pääomalla, tämä ei kuitenkaan nostaisi lain mukaista vakavaraisuusvaatimusta.

Ero vakuutuslaitoksen ORSA:n mukaisen pääomavaatimuksen arvion ja työeläkelaitoksille voimassa olevassa lainsäädännössä asetetun vakavaraisuusvaatimuksen välille tuovat siis ainakin:

- ORSA:ssa käytettävä pidempi aikahorisontti;

- myös sellaisten riskien huomioon ottaminen ORSA:ssa joita lakisääteisessä vakavaraisuusvaatimuksessa ei oteta huomioon;
- työeläkelaitoksen oma näkemys siitä millaisella turvaavuustasolla ja toimintapääomien määrällä se haluaa toimia; ja
- ORSAn pidemmän aikahorisontin aikana mahdollisesti toimintaan suunnitellut muutokset; sijoitustoiminnan strategiset muutokset, laitoksen mahdolliset kasvutavoitteet tai muut strategiset tavoitteet.

Kuten edellä on esitetty, jo nykyisin Suomen työeläkelaitoksia koskeva lainsäädäntö ja etenkin valvojan antama määräykset ja ohjeet sisältävät suuren osan Solvenssi II:n mukaisen ORSA:n elementeistä.

*Työryhmä ehdottaa, että lain tasolle sisällytettäisiin työeläkelaitoksille velvoite koota eri sijoitus- ja operatiivisen toiminnan arviot ja johtopäätökset Solvenssi II:n mukaiseksi ORSA-arvioksi, jossa huomioidaan kaikki työeläkelaitoksen tämänhetkiset ja tulevat riskit. Työeläkelaitosten ORSA keskittyisi etenkin sijoitustoiminnan riskeihin ja mahdollisesti myös vakuutusteknisiin riskeihin siltä osin kun ne ovat laitoksen omalla vastuulla. Työeläkelaitosten tulisi kuitenkin ainakin laadullisessa osuudessa arvioida myös muita riskejä, esimerkiksi operatiivisia riskejä. Työeläkelaitoksen ORSA:n tulisi sisältää muun muassa yksi tai useampia stressitestiä ja herkkyysanalyysi.*

## 1.7 Työeläkelaitosten sisäinen valvonta

Solvenssi II-direktiivin 46 artiklan mukaan vakuutusyhtiöillä on oltava tehokas *sisäisen valvonnan järjestelmä*. Järjestelmään on kuuluttava ainakin hallinto- ja kirjanpitojen toteutus, sisäisen valvonnan rakenne, asianmukaiset ilmoitusjärjestelmät yrityksen kaikilla tasoilla ja säännösten noudattamista valvova toiminto. Säännösten noudattamista valvovaan toimintaan on kuuluttava arviointi oikeudellisessa ympäristössä tapahtuvien muutosten mahdollisista vaikutuksista vakuutusyhtiön toimintaan sekä säännösten laiminlyöntiin liittyvän riskin tunnistaminen ja arviointi.

VYL 6 luvun 9 ja 10 §:n säännöksiä sisäisestä valvonnasta ja riskienhallintajärjestelmistä sovelletaan myös työeläkelaitoksiin. Finanssivalvonta on antamassaan määräys- ja ohjekokoelmassa täsmentänyt yksityiskohtaisesti sisäisen valvonnan ja riskienhallintajärjestelmien vaatimuksia. Säännöksissä ei ole olennaisia eroja Solvenssi II:n mukaisiin vaatimuksiin. Sisäisen valvonnan yksityiskohtaisempi sääntely laissa voisi kuitenkin olla perusteltua.

*Solvenssi II:n implementoinnin yhteydessä vakuutusyhtiölain säännöksiä täsmennettäneen sisäisen valvonnan osalta. Kun vakuutusyhtiöillä säännellään myös työeläkelaitoksia, siihen tehtävät muutokset voidaan ulottaa koskemaan myös työeläkelaitosten sisäistä valvontaa.*

## 1.8 Työeläkelaitosten sisäinen tarkastus

Solvenssi II-direktiivin 47 artiklan nojalla vakuutusyhtiöillä on oltava tehokas *sisäisen tarkastuksen toiminto*. Sisäisen tarkastuksen toiminnossa on arvioitava yrityksen sisäisen valvontajärjestelmän riittävyys ja tehokkuus ja hallintojärjestelmän muita osatekijöitä. Toiminnon on oltava puolueeton ja riippumaton operatiivisista toiminnoista. Sisäisen tarkastuksen tuloksista ja suosituksista on ilmoitettava hallinto-, johto- tai valvontaelimelle, jonka on päätettävä, mihin toimiin sisäisen tarkastuksen eri tulosten ja suositusten suhteen on ryhdyttävä, ja varmistettava, että nämä toimet toteutetaan.

VYL 6 luvun 9 §:ssä edellytetään, että vakuutuslaitoksilla on yhtiön toiminnan laatuun ja laajuuteen nähden riittävä sisäinen valvonta ja riittävät riskienhallintajärjestelmät. Laissa ei edellytetä erillisen sisäisen tarkastuksen toiminnon järjestämistä. Finanssivalvonta on antanut määräys- ja ohjekokoelmassa ohjeena, että ”mikäli valvottavan toiminnan laatu ja laajuus edellyttävät sisäisen tarkastuksen toiminnon järjestämistä, tulee sen organisaatioaseman olla sellainen, että se varmistaa riippumattoman ja objektiivisen tarkastuksen”. Määräys- ja ohjekokoelmassa täsmennetään yksityiskohtaisesti sisäisen tarkastuksen ja sitä koskevan toiminnon vaatimuksia.

Solvenssi II:n mukaan sisäisen tarkastuksen toiminnon järjestäminen on vakuutuslaitoksille pakollista riippumatta laitoksen toiminnan laajuudesta siinä missä Suomessa nykyisin sisäinen tarkastus on mahdollista järjestää pienemmissä laitoksissa ilman nimenomaista toimintoa. Solvenssi II:n implementoinnin yhteydessä vakuutusyhtiölakiin sisällytettäneen sisäisen tarkastuksen toimintoa koskeva vaatimus.

*Työryhmä ehdottaa, että Solvenssi II:n mukainen säännös sisäisen tarkastuksen toiminnosta olisi ulotettava koskemaan myös työeläkelaitoksia.*

Pienempien työeläkelaitosten osalta mahdollisuus sisäisen tarkastuksen järjestämiseen ostopalveluna olisi edelleen säilytettävä. Mikäli työeläkelaitos käyttää sisäiseen tarkastuksen järjestämisessä ostopalveluja, tulee laitoksen hallituksen säännönmukaisesti arvioida tarvittavan tarkastuksen määrää. Säännöksen soveltamisessa tulisi erityisesti ottaa huomioon suhteellisuusperiaate. Siten esimerkiksi voisi olla mahdollista ostaa tarkastuksia tarveharkinnan mukaan yksittäisinä tarkastuksina.

## 1.9 Aktuaaritoiminto

Solvenssi II-direktiivin 48 artiklan nojalla vakuutusyrityksellä on oltava tehokas ja pysyvä *aktuaaritoiminto*, joka a) koordinoi vakuutusteknisen vastuuvelan laskemista; b) varmistaa käytettyjen metodiikkujen ja mallien sekä vakuutusteknisen vastuuvelan laskennassa tehtyjen oletusten asianmukaisuuden; c) arvioi vakuutusteknisen vastuuvelan laskennassa käytettyjen tietojen riittävyyden ja laadun; d) vertaa parhaita arvioita kokemuseräisiin tietoihin; e) tiedottaa hallinto-, johto- tai valvontaelimelle vakuutusteknisen vastuuvelan laskennan luotettavuudesta ja asianmukaisuudesta; f) valvoo vakuutusteknisen vastuuvelan laskentaa Solvenssi II:n 82 artiklan mukaisissa tilanteissa<sup>61</sup>; g) antaa lausunnon yrityksen yleisestä vakuutuspolitiikasta; h) antaa lausunnon jälleenvakuutusjärjestelyjen tarkoituksenmukaisuudesta; ja i) osallistuu riskienhallintajärjestelmän tehokkuuteen täytöntöönpanoon, mikä koskee erityisesti sen riskimallin luomista ja osallistuu 45 artiklassa tarkoitettuun arviointiin (45 artiklan sisältämästä ns. ORSA-arvioinnista ks. yllä jakso 2.5.).

Aktuaaritoiminto on annettava Solvenssi II-direktiivin 48 artiklan mukaan sellaisten henkilöiden hoidettavaksi, joilla on vakuutusyrityksen liiketoimintaan liittyvien riskien luonteeseen, laajuuteen ja monimutkaisuuteen nähden *riittävät tiedot* vakuutus- ja finanssimatematiikasta ja jotka voivat *osoittaa kokemuksensa* sovellettavien ammatillisten ja muiden standardien avulla.

<sup>61</sup> Solvenssi II-direktiivin 82 artiklan 1 kohdan mukaan ”jäsenvaltioiden on varmistettava, että vakuutus- ja jälleenvakuutusyrityksillä on sisäiset prosessit ja menettelyt vakuutusteknisen vastuuvelan laskennassa käytettyjen tietojen asianmukaisuuden, täydellisyyden ja tarkkuuden varmistamiseksi.” ja 2 kohdan mukaan ”jos vakuutus- ja jälleenvakuutusyrityksillä ei erityisolosuhteissa ole riittävästi laadultaan asian mukaisia tietoja soveltaakseen luotettavaa vakuutusmatemaattista menetelmää johonkin vakuutus- ja jälleenvakuutusvelvoitteidensa ryhmään tai alaryhmään tai saataviin jälleenvakuutusopimuksista ja erillisyytiöiltä, parhaan estimaatin laskennassa voidaan käyttää asianmukaisia approksimaatioita, tapauskohtaiset menetelmät mukaan luettuina.”

VYL 31 luvussa säädetään vakuutuslaitoksen (vastuullisesta) vakuutusmatemaatikosta. Vakuutusmatemaatikon kelpoisuudesta on säädetty 31 luvun 5 §:ssä yksityiskohtaisesti (muun muassa vaadittavat tutkinnot, riittävä tietotaso ja käytännön kokemus). Vakuutusyhtiölain sääntely eroaa Solvenssi II-direktiivin 48 artiklan säännöistä lähinnä siinä, että direktiivin mukaan vakuutusyhtiöllä on oltava aktuaaritoiminto, joka täyttää tietyt laadulliset vaatimukset, siinä missä vakuutusyhtiölaissa määritellään vastuullisen vakuutusmatemaatikon kelpoisuusehdot sekä tehtäviin kuuluvat velvollisuudet ja tiedonsaantioikeudet. Myös aktuaaritoiminnon osallistumisesta riskienhallintajärjestelmien laadintaan ja täytäntöönpanoon ei ole erikseen mainittu vakuutusyhtiölain säännöksissä.

*Solvenssi II-direktiivin implementoinnin yhteydessä vakuutusyhtiölain 31 luvun säännöksiä täsmennettäneen direktiivissä käytetyn aktuaaritoiminnon käsitteen osalta. Tässä yhteydessä tehtävät muutokset tulisi ulottaa soveltumaan myös työeläkelaitoksiin.*

### 1.10 Työeläkelaitoksen toimintojen ulkoistaminen

Solvenssi II-direktiivin 49 artiklan nojalla EU:n jäsenvaltioiden on varmistettava, että vakuutusyritykset eivät voi toimintojaan ulkoistamalla kaventaa vastuutaan kaikista direktiivin mukaisista velvoitteista. Artiklassa todetaan nimenomaisesti, että olennaisten tai tärkeiden operatiivisten tehtävien tai toimien ulkoistamista ei saa toteuttaa tavalla, joka johtaa a) kyseisen vakuutusyrityksen hallintojärjestelmän laadun olennaiseen heikkenemiseen; b) operatiivisen riskin kohtuuttomaan kasvamiseen; c) valvontaviranomaisten valvontamahdollisuuksien heikkenemiseen; tai d) vakuutuksenottajille tarjottavan jatkuvan ja hyvän palvelun heikkenemiseen. Artiklan mukaan vakuutusyrityksen on niin ikään ilmoitettava valvontaviranomaisille aikomuksestaan ulkoistaa oleellisia tai tärkeitä tehtäviä tai toimia sekä näitä tehtäviä tai toimia koskevista myöhemmistä olennaisista muutoksista.

VYL ei sisällä säännöksiä ulkoistamisesta. TVYL 9 luvussa säädetään työeläkevakuutusyhtiön sijoitustoiminnan järjestämisestä. Mainitun luvun 27 §:n nojalla työeläkevakuutusyhtiön sijoitustoiminnan on oltava itsenäistä ja yhtiöllä on oltava sijoitustoimintaa varten riittävä oma henkilöstö. Työeläkevakuutusyhtiö voi kuitenkin, sen mukaan kuin yhtiön hallitus tarkemmin päättää, ostaa yhtiön omaa sijoitustoimintaa täydentäviä varojenhoitopalveluja, sijoitustoiminnan asiantuntijapalveluja, aputoimintoja tai näihin rinnastettavia muita palveluja yhtiön ulkopuolelta edellyttäen, ettei näin vaaranneta työeläkevakuutusyhtiön sijoitustoiminnan itsenäisyyttä. Finanssivalvonta on antanut tarkempia määräyksiä ja ohjeita sijoitustoiminnan ulkoistamisesta. Säännökset ovat jossain määrin yksityiskohtaisempia ja pidemmälle meneviä kuin mitä Solvenssi II-direktiivin 49 artiklassa on säädetty.

Solvenssi II:n ulkoistamista koskeva sääntely ulottuu kuitenkin myös *muuhun kuin sijoitustoimintaan*. Lisäksi direktiivissä on nimenomaisesti mainittu edellytykset niistä olosuhteista (kohdat a-d yllä), jolloin olennaisten tai tärkeiden operatiivisten tehtävien ulkoistaminen on sallittua. Työeläkelaitosten keskeisten toimintojen ulkoistamiseen liittyvä harkinta ei olennaisesti poikkea henki- ja vahinkovakuutuslaitosten vastaavasta harkinnasta.

*TVYL:n sääntely olisi perusteltua yhdenmukaistaa Solvenssi II-direktiivin 49 artiklan säännösten kanssa. Tällöin myös muut kuin sijoitustoimintaan liittyvät merkitykselliset ulkoistustoimenpiteet tulisivat sääntelyn piiriin. Siltä osin kuin nykyinen sijoitustoiminnan ulkoistamista koskeva sääntely menee pidemmälle kuin Solvenssi II-direktiivin 49 artiklassa on säädetty, ehdotetaan voimassa olevan sääntelyn säilyttämistä laissa.*

## 2 Työeläkelaitoksen riskejä koskevan informaation julkistaminen

Solvenssi II-direktiivin artikloissa 51–56 säädetään tietojen julkisuutta ja läpinäkyvyyttä koskien vuosittain julkistettavasta kertomuksesta vakuutusyrityksen vakavaraisuudesta ja taloudellisesta tilasta. Vakuutusyrityksen on julkistettava kertomus itsenäisenä asiakirjana, joka sisältää kaikki vaadittavat tiedot, tai siten, että siinä viitataan muiden oikeudellisten tai sääntelyvaatimusten mukaisesti julkistettavaan tietoon. Kertomuksessa on esitettävä muun muassa:

- kuvaus yrityksen liiketoiminnasta ja sen tuloksellisuudesta, riskienhallintojärjestelmästä, riskiluokista (lisäksi kuvaus kunkin riskiluokan osalta riskialttiudesta, riskikeskittymästä, riskien vähentämisestä ja riskiherkkyydestä);
- kuvaus varoista, veloista ja vastuuvelasta; sekä
- pääomahallinnan kuvaus.

Finanssivalvonnan määräys- ja ohjekokoelmissa on määräykset työeläkelaitoksen tilinpäätöksen liitetiedoissa annettavasta informaatiosta koskien valvottavan riskejä ja riskienhallintaa. Määräyksen mukaan työeläkelaitoksen on annettava määrällistä ja laadullista informaatiota laitoksen kanalta olennaisista riskeistä kuten vakuutusteknisistä vastuuvelkaa koskevista riskeistä, sijoitustoiminnan riskeistä, operatiivisista riskeistä ja muista riskeistä. Esimerkiksi sijoitustoiminnan osalta liitetietoihin on sisällytettävä (i) riskien määrittely ja riskienhallintastrategiat; (ii) riskienhallintaprosessit; ja (iii) määrällisiä tietoja sijoituskannan riskirakenteesta.

Finanssivalvonnan edellä sanottu määräys esittää Solvenssi II:n tavoin periaatteet siitä, minkälaisia riskejä on raportoitava julkisuuteen. Sekä Finanssivalvonnan määräyksissä että Solvenssi II-direktiivissä edellytetään vakuutuslaitosten julkistavan kerran vuodessa informaatiota olennaisista riskeistään. Säännökset ovat osin päällekkäisiä ja sisältävät informaatiovelvoitteita samanlaisista asioista.

Solvenssi II:ssa komissio toteuttaa täytäntöönpanotoimenpiteitä, joissa määritellään tarkemmin, mitä tietoja on julkistettava ja miten ne on julkistettava. CEIOPS:n valmistelemisessa ehdotuksissa riskit, joista tulee antaa tietoa, on esitetty esimerkkiluettelona (vakuutusriski, markkinariski, luottoriski, likviditeettiriski, operatiivinen riski). Finanssivalvonnan määräyksessä riskejä koskevasta informaatiosta tilinpäätöksen liitetiedoissa ei edellytetä esitettävän kuvausta pääomahallinnasta. Finanssivalvonnan muissa tilinpäätöksen liitetietoja koskevissa määräyksissä vaaditaan esittämään tietoa vakavaraisuuspääomasta ja sijoituskannasta.

*Työeläkelaitosten olennaisimmat riskit muodostuvat vakuutusteknisistä riskeistä, sijoitusriskeistä ja operatiivisista riskeistä. Työeläkelaitosten raportointia vakavaraisuudesta ja riskeistä olisi perusteltua kehittää siten, että riskejä ja riskienhallintaa koskeva informaatio sisältäisi tällä hetkellä julkistettavan tiedon lisäksi:*

- yksityiskohtaisempaa tietoa sijoituskannan olennaisista sijoitusriskeistä (ainakin markkina-, luotto-, likviditeetti-, vastapuoli- ja valuuttariskeistä);
- selvityksen niistä riskeistä, joita ei huomioida vakavaraisuusvaatimuksen laskennassa.<sup>62</sup>
- tietoa valvottavan toimintapääoman hallinnasta.

<sup>62</sup> Mikäli nämä riskit ovat olennaisia, tulee ne antaa nykyisenkin Finanssivalvonnan vakuutussektorin riskejä ja riskienhallintaa koskevan määräyksen mukaan.

Yksityiskohtaisempaa raportoinnin sisältöä tulisi tarkastella yhtäältä henki- ja vahinkovakuutusyhtiöille säädettävien yksityiskohtaisempien vaatimusten kanssa ja toisaalta työeläkelaitoksille ehdotetun uuden vakavaraisuusvaatimusten sisällön tarkennuttua.

### 3 Viranomaisvalvonnan kehittäminen

#### 3.1 Lähtökohtia

Solvenssi II-direktiivi luo yhtenäiset periaatteet vakuutusvalvonnalle EU:ssa. Solvenssi II:n mukaisia muutoksia ei ole tarpeen implementoida Suomen työeläkejärjestelmän valvontaan EU:n jäsenvelvoitteiden täyttämiseksi. Solvenssi II:n mukaisen sääntelyn huomioiminen ainakin tietyiltä osin on kuitenkin mielekäs keino suomalaisten työeläkelaitosten vakavaraisuuden ja sijoitustoiminnan valvonnan kehittämiseksi. Solvenssi II sääntelyssä keskeisinä alueina vakavaraisuusvaatimusten ohella ovat vakuutusyhtiön luotettavaan hallintoon ja tietojen julkistamiseen liittyvät vaatimukset sekä valvojan tarkastusprosessi ja valtuudet. Hedge-rahastoihin liittyen direktiivin johdantolauseessa todetaan, että valvontaviranomaisen on voitava ottaa huomioon se, miten sääntelemättömien tai vaihtoehtoisten sijoitusinstrumenttien alalla toimivien rahoituslaitosten noudattamat vapaaehtoiset menettelysäännöt ja avoimuus vaikuttavat riskien ja varojen hallintaan.

#### 3.2 Finanssivalvonnan tarkastusprosessi

Solvenssi II -direktiivin määrittelemän tarkastusprosessin toteuttamiseksi valvojalle on artiklan 35 mukaan toimitettava muun muassa sellaiset tiedot, joiden perusteella voidaan arvioida yrityksen soveltamia hallintojärjestelmiä, sen harjoittamaa liiketoimintaa, sen vakavaraisuustarkoituksiin soveltamia arvostusperiaatteita, todettuja riskejä ja riskienhallintajärjestelmiä sekä yritysten pääomarakennetta, pääomatarpeita ja johtamista.

*Valvojan tarkastusprosessissa*, josta säädetään direktiivin artiklassa 36, tarkastellaan ja arvioidaan sellaisia strategioita, prosesseja ja raportointimenettelyjä, joita yritys on ottanut käyttöön lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten noudattamiseksi. Tämän tarkastelun ja arvioinnin yhteydessä on yrityksen toimintaympäristö huomioon ottaen arvioitava yritysten hallintojärjestelmään liittyviä (i) *laadullisia vaatimuksia*; (ii) yritykseen kohdistuvia tai mahdollisesti kohdistuvia *riskejä*; ja (iii) yrityksen *kykyä arvioida* näitä riskejä.

Solvenssi II-direktiivin mukaan valvontaviranomaisen on erityisesti tarkasteltava ja arvioitava seuraavien seikkojen noudattamista:

a) hallintojärjestelmä, mukaan lukien yrityksen riski- ja vakavaraisuusarvio ORSA; b) vakuutustekninen vastuuvetäjä; c) pääomavaatimukset; d) sijoitussäännöt; e) omien varojen laatu ja määrä; ja f) kokonaisia ja osittaisia sisäisiä malleja koskevien vaatimusten jatkuva noudattaminen, kun yritys käyttää kokonaista tai osittaista sisäistä mallia.

Solvenssi II-direktiivin nojalla valvontaviranomaisella on niin ikään oltava *asianmukaiset valvontavälineet*, joilla se voi todeta yrityksen taloudellisen aseman heikkenemisen ja valvoa, kuinka heikkenemistä torjutaan. Valvontaviranomaisen on arvioitava yrityksen sellaisten menetelmien ja käytäntöjen asianmukaisuus, jotka on tarkoitettu yksilöimään mahdolliset tapahtumat ja taloudellisen tilanteen tulevat muutokset, joilla voi olla epäedullisia vaikutuksia yrityksen taloudelliseen kokonaistilanteeseen. Valvontaviranomaisen on arvioitava yrityksen kykyä selviytyä tällaisista mahdollisista tapahtumista tai taloudellisen tilanteen tulevista muutoksista.

Direktiivin 34 artiklan mukaan valvontaviranomaisilla on oltava *valtuudet kehittää* tarvittaessa valvojan tarkastusprosessia varten *vakavaraisuuspääomavaatimuksen laskemisen lisäksi tarvitta-*



*via kvantitatiivisia välineitä, jotta ne voivat arvioida yritysten kykyä selviytyä mahdollisista tulevista tilanteista tai taloudellisen aseman muutoksista, jotka voivat vaikuttaa epäedullisesti yritysten taloudelliseen kokonaistilanteeseen. Valvontaviranomaisilla on oltava valtuudet vaatia, että yritykset suorittavat vastaavat testit.*

Lisäksi Solvenssi II-direktiivin artikla 36 edellyttää, että valvontaviranomaisilla on oltava tarvittavat valtuudet vaatia yrityksiä korjaamaan valvojan tarkastusprosessin aikana todetut heikkoudet ja puutteet. Edellä tarkoitetut tarkastelut ja arvioinnit on toteutettava säännöllisesti. Valvontaviranomaisen on vahvistettava näiden tarkastelujen ja arvioiden toteuttamisen vähimmäistiheys ja laajuus ottaen huomioon kyseisen yrityksen toiminnan luonne, laajuus ja monimutkaisuus.

Solvenssi II säännösten valvontaprosessia vastaavia menettelyjä varten Finanssivalvonnalla on jo voimassaolevassa laissa pääosin riittävän laajat toimivaltasäännökset. Laissa ei kuitenkaan ole säädetty erikseen valvontaprosessista, jota viranomaisen tulisi noudattaa valvontatoiminnassaan.

*Työeläkelaitosten vakavaraisuuden ja riskienhallinnan valvonnassa Solvenssi II-periaatteiden mukaiset (i) valvontavälineet, erityisesti laitoksen oma johtamista ja toiminnan ohjausta palveleva riski- ja vakavaraisuusarvio; sekä (ii) valvojan antamilla parametreilla toteutettavat stressitestit olisi perusteltua ulottaa koskemaan myös työeläkelaitoksia.*

### 3.3 Vakavaraisuuspääomavaatimuksen korottaminen

Solvenssi II -direktiivin vakavaraisuuspääomavaatimuksen standardikaavan on määrä kuvata useimpien vakuutus- ja jälleenvakuutusyritysten riskiprofiilia. Joissakin tapauksissa standardilähestymistapa ei kuitenkaan riittävästi kuvaa tietyn yrityksen hyvin erityistä riskiprofiilia. Tästä syystä valvontaviranomaisille annetaan direktiivin nojalla valtuudet korottaa vakavaraisuuspääomavaatimusta lisäpääomavaatimuksella, mutta ainoastaan poikkeuksellisesti ja direktiivissä luetelluissa nimenomaisissa tapauksissa valvojan tarkastusprosessin jälkeen.

Lisäpääomavaatimuksen käyttö on poikkeuksellista, koska sitä saa käyttää ainoastaan viimeisenä mahdollisena keinona, kun muut valvontatoimet ovat tehottomia tai epätarkoituksenmukaisia. Lisäksi poikkeuksellisuus on ymmärrettävä kunkin yrityksen erityistilanteen perusteella eikä niinkään suhteessa markkinoilla määrättyjen lisäpääomavaatimusten lukumäärään. Lisäpääomavaatimus on säilytettävä, kunnes sen määrittämiseen johtaneet seikat on korjattu. Jos kokonaisessa tai osittaisessa sisäisessä mallissa tai hallinnossa on merkittäviä puutteita, valvontaviranomaisen olisi varmistettava, että kyseinen yritys pyrkii kaikin tavoin korjaamaan lisäpääomavaatimuksen määrittämisen aiheuttaneet puutteet. Jos standardilähestymistapa kuitenkin ei riittävästi ilmennä tietyn yrityksen hyvin erityistä riskiprofiilia, lisäpääomavaatimus voidaan pitää voimassa usean peräkkäisen vuoden ajan.

Valvontaviranomainen voi valvojan tarkastusprosessin perusteella vahvistaa poikkeustapauksissa vakuutusyritykselle lisäpääomavaatimuksen. Vahvistaminen tapahtuu viranomaisen antamalla päätöksellä, jossa ilmoitetaan päätökseen johtaneet perusteet. Tämä on mahdollista ainoastaan silloin, kun:

- Vakavaraisuuspääomavaatimus on laskettu standardikaavan mukaisesti ja valvontaviranomainen toteaa, että yrityksen riskiprofiili eroaa merkittävästi vakavaraisuuspääomavaatimuksen perusoletuksista, eikä ole tarkoituksenmukaista vaatia sisäisen mallin käyttöä vakavaraisuuspääomavaatimuksen laskemiseksi, tai vaatimus sisäisen mallin

käytöstä on ollut tehoton, tai valvojan edellyttämää *sisäistä mallia kehitetään parhailaan*;

- Vakavaraisuuspääomavaatimus on laskettu sisäistä mallia tai osittaista sisäistä mallia käyttäen ja valvontaviranomainen toteaa, että malli ei vastaa riittävän hyvin yrityksen riskiriskiprofiilia eikä mallin mukauttaminen ole toteutunut asianmukaisessa määräajassa; tai
- Valvontaviranomainen toteaa, että *yrityksen hallintojärjestelmä eroaa merkittävästi säädettyistä normeista*, ja että nämä erot estävät yritystä tunnistamasta, mittaamasta, seuraamasta ja hallinnoimasta asianmukaisesti siihen kohdistuvia tai mahdollisesti kohdistuvia riskejä ja ilmoittamasta niistä ja että muiden toimenpiteiden toteuttaminen ei sinänsä todennäköisesti korjaisi puutteita riittävällä tavalla asianmukaisessa määräajassa.

Lisäpääomavaatimus on laskettava siten, että yritys täyttää lain mukaiset edellytykset. Hallintojärjestelmän puutteista johtuvan lisäpääomavaatimuksen on oltava oikeassa suhteessa niistä puutteista johtuviin olennaisiin riskeihin, joiden johdosta valvontaviranomainen on päättänyt määrätä lisäpääomavaatimuksen. Valvontaviranomaisen on varmistettava, että yritys tekee kaikkensa korjatakseen puutteet, jotka johtivat lisäpääomavaatimuksen käyttöönottoon. Valvontaviranomaisen on tarkasteltava lisäpääomavaatimusta vähintään kerran vuodessa, ja se on poistettava, kun yritys on korjannut puutteet, jotka johtivat vaatimuksen käyttöönottoon.

EU:n komissio on valmistelemassa täytäntöönpanotoimenpiteitä, joissa säädetään yksityiskohtaisemmin olosuhteista, joissa lisäpääomavaatimus voidaan ottaa käyttöön, sekä vaatimuksen laskemista koskevista metodiikoista.

Solvenssi II direktiiviä implementoitaessa vakuutusyhtiölakiin tulee Finanssivalvonnalle valtuus korottaa henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuuspääomavaatimusta lisäpääomavaatimuksella. Valtuus koskee tilanteita, joissa yrityksen laskema vakavaraisuuspääomavaatimus ei kuvasta oikein yrityksen riskejä, eikä yritys ole ryhtynyt riittäviin toimenpiteisiin asiantilan korjaamiseksi. Sen paremmin direktiivin mukaisia vakavaraisuuspääomavaatimuksia kuin lisäpääomavaatimusta koskevia säännöksiä ei sovelleta työeläkelaitoksiin.

*Vakavaraisuuspääomavaatimuksen korottamisvaltuus saattaisi olla perusteltu valvontakeino myös työeläkelaitosten valvonnassa. Työeläkelaitosten vakavaraisuusvaatimuksen keskeisenä tavoitteena on ollut määritellä eläkelaitoksen vakavaraisuusraja sijoitusten tosiasiallisten riskien mukaan. Tarve työeläkelaitoksen laskeman vakavaraisuusvaatimuksen korjaukseen riskejä vastaavaksi saattaisi tulla kysymykseen vastaavasti kuin henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden uudessa sääntelyssä joko siitä syystä, että*

- (i) *lainsäädännössä annettu laskentakaava ei ottaisi riittävällä tavalla huomioon kaikkia työeläkelaitoksen sijoitustoiminnan todellisia riskejä; tai*
- (ii) *luotettavan hallinnon vaatimukset eivät täyty.*

*Vakavaraisuusrajan korottamisen tarkoituksena on antaa oikea kuva laitoksen riskeistä ja muun muassa korjata julkaistavat tunnushuvut vastaamaan todellista tilannetta. Jos korotuksen seurauksena laitos ei enää täyttäisi toimintapääomavaatimuksia, laitoksen olisi ryhdyttävä toimenpiteisiin tilanteen korjaamiseksi. Mikäli toimintapääomaa ei ole mahdollista lisätä, ainoaksi vaihtoehtoksi jää riskien pienentäminen.*

Mikäli Solvenssi II -direktiivin mukaisia *sisäisiä malleja* ei tuoda uutena elementtinä työeläkelaitosten vakavaraisuusrajan laskentaan, muodostuu standardikaavan vastaavuudessa eläkelaitosten yksilöllisiin riskeihin nähden välttämättä eroja. Sisäisiin malleihin ei tässä yhteydessä ole otettu kantaa eikä näin ollen myöskään siihen millaisella mallilla sellaisten sijoitusten riskit, joiden arviointiin standardikaava osoittautuisi puutteelliseksi, tulisi arvioida. Kun lisäksi työeläkelaitosten vakavaraisuusvaatimusten turvaavuustaso ja muu mekanismi poikkeaa henki- ja vahinkoyhtiöiden säännöksistä ja eläkelaitoksia koskee myös konkurssiyhteisvastuu, vaatii lisäpääomavaatimuksen määrittäminen asiakokonaisuutena vielä lisäselvityksiä.

- 2010:
- 1 Terhi Laine. Lähisuhde- ja perheväkivallan uhreille tarjottavat turvakotipalvelut. (Vain verkossa)  
ISBN 978-952-00-2957-9 (PDF)
  - 2 Sosiaali- ja terveysministeriön toimintasuunnitelma vuodelle 2010. (Vain verkossa)  
ISBN 978-952-00-2958-6 (PDF)
  - 3 Valtakunnallinen työpankkikokeilu. Raportti työpankkien toiminnasta ja ehdotukset toimintamallin kehittämiseksi. (Vain verkossa)  
ISBN 978-952-00-2962-3 (PDF)
  - 4 Yhtenäiset päivystyshoidon perusteet. (Vain verkossa)  
ISBN 978-952-00-2963-0 (PDF)
  - 5 Tuulikki Petäjäniemi, Simo Pokki. Selvitys päivähoiton ja varhaiskasvatuksen asemasta valtionhallinnossa. (Vain verkossa)  
ISBN 978-952-00-2970-8 (PDF)
  - 6 Syövän hoidon kehittäminen vuosina 2010-2020. Työryhmän raportti. (Vain verkossa)  
ISBN 978-952-00-2971-5 (PDF)
  - 7 Katja Uosukainen, Hanna-Leena Autio, Minna Leinonen, Sannu Syrjä. Työpaikan tasa-arvosuunnitelma ja palkkakartoitus. Tutkimus suunnitteluvaiheen toteutumisesta sekä suunnitelmien ja kartoituksen laadusta.  
ISBN 978-952-00-2974-6 (nid.)  
ISBN 978-952-00-2975-3 (PDF)
  - 8 Sosiaali- ja terveydenhuollon kansallisen kehittämisohjelman (Kaste) arviointi. Ensimmäinen väliraportti. (Vain verkossa)  
ISBN 978-952-00-2979-1 (PDF)
  - 9 Toimintamalli diabetesta sairastavan lapsen koulupäivän aikaisesta hoidosta. (Vain verkossa)  
ISBN 978-952-00-2982-1 (PDF)
  - 10 Verksamhetsmodell för behandling av diabetes hos barn under skoldagen. (Endast på webben)  
ISBN 978-952-00-2983-8 (PDF)
  - 11 Joukkoruokailun kehittäminen Suomessa. Joukkoruokailun seuranta- ja kehittämistyöryhmän toimenpidesuositus.  
ISBN 978-952-00-2984-5 (nid.)  
ISBN 978-952-00-2985-2 (PDF)
  - 12 Yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussääntelyn uudistamista selvittäneen laaja-alaisen työryhmän selvitys. (Vain verkossa)  
ISBN 978-952-00-2988-3 (PDF)
  - 13 Suuronnettomuden uhrien lääkinnällisen evakuointivalmiuden kehittäminen. Työryhmämuistio. (Vain verkossa)  
ISBN 978-952-00-2989-0 (PDF)
  - 14 Yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussääntelyn uudistamista selvittäneen asiantuntijatyöryhmän selvitys. (Vain verkossa)  
ISBN 978-952-00-2990-6 (PDF)